全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



繁荣、萧条与你的财富

MONEY MANIA

Booms, Panics, and Busts from Ancient Rome to the Great Meltdown

金融危机简史

2000年来的投机、狂热与崩溃

[印] 鲍勃·斯瓦卢普（Bob Swarup）著
万娟 童伟华 叶青 译



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译者序

中国有句老话：“以古为鉴，可知兴替；以人为鉴，可明得失。”对于金融泡沫，我们同样需要以古为鉴、以人为鉴，本书就提供了这方面的丰富素材与深入思考。

这是一本关于金融投机及其后果的史书。它为你追本溯源、条分缕析，展示了上自古罗马时代、下至次贷危机的历次金融泡沫，叙事横跨2000多年，学科涵盖经济学、金融学、心理学乃至宇宙物理学，讲述的故事发生在西至欧美、东至日本的广阔大陆与海洋上，乃至互联网上的虚拟空间里，令人大开眼界。

金融泡沫及其破灭后的危机并非新鲜事物，它们已存在了数个世纪，并以惊人的频率反复上演。据估计，仅在西欧的过去400年间，平均每十年就发生一次。历次泡沫与危机的呈现形式各不相同，但正如本书作者所言：“空气或者金钱，那并不重要，它们只是同一部原始戏剧在不同层面上演时的不同舞台背景。”表面上，泡沫多种多样，每个国家都有自己的危机故事，每个故事都与众不同。但不管炒作的对象是郁金香还是房地产，甚至网上的虚拟房地产，似乎泡沫的形成与膨胀所需的只是人和一种媒介—无论被称为什么的货币。从古希腊和古罗马的金融救助，到17世纪郁金香狂热时期的蠢行，再到21世纪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们的现代经历，同样的模式在金融危机中反复上演。泡沫背后的规律是一以贯之的，可以探究，也应当探究。

人类易变的情绪加上充裕的金钱，似乎能在任何情况下制造出繁荣、泡沫以及随后的危机。本书作者指出：“在一个脆弱的金融体系中，繁荣和萧条此消彼长，乐观、自大、贪婪、恐惧、屈服等市场情绪永不停歇地围着信心之火跳舞，而金钱只是这支舞蹈的别名。”泡沫产生自个人的心理，由环境中的激励机制滋养，在复杂的经济体中逐渐膨胀。即使泡沫破灭了，这些因素也依然存在。

人贵在学习，但仍无力阻止历史的重复。每次危机过后，人们为解释危机抛出诸多观点，从公司治理不善到透明度不足，再到监管不力，众说纷纭。可是千百年来，泡沫与危机依然循环往复，无论什么理论或模型，即使能完美地解释上一次危机，也无法阻止下一次危机的发生。经济繁荣期炒作的工具—股票、郁金香、衍生品、抵押贷款等，被监管审查、妖魔化，最后又被纳入正轨，但这些工具的使用者，也就是人，及他们的社会动机却未被深入剖析。直到今天，见多识广的人类仍在一轮轮繁荣与萧条的周期中挣扎，下一个泡沫及其破灭后的危机仍在所难免。

其实，我们过去、现在和未来所有危机的根源在于人性。我们都痴迷于积累财富。数千年来驱动着我们的心理机制从未改变，人类的从众心理自然而然地催生出投机性繁荣。我们所谓的理性为经验、情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

感和环境所左右。我们信他人，随大流，目光短浅，盲目乐观。我们的集体情绪与行为随着时间起伏涨落，造成周期性的繁荣与萧条。归根结底，经济萧条是诸多小决策叠加所导致的悲剧，泡沫诞生于个人的心智中，受环境的刺激而膨胀，于经济的复杂性中趋于成熟，泡沫的后果也由这些因素决定。只有了解人性、抑制狂热，才能避免系统性的投机风险，进而避免危机。

那么，人类该怎样避免危机？约翰·梅纳德·凯恩斯主张，在严重经济困难时期，政府应该介入以缓解经济危机，通过降息和增加基础设施等领域的开支来维持经济运行并尽力遏制下行趋势。本·伯南克则认为，政府可以通过印钞这种简单的增发货币手段来战胜通缩。而早在2000多年前，屋大维就采用过今天的经济学家提倡的某些措施来重建受损的经济。现在，本书作者借审视历次泡沫与危机之机，提出了自己的解决之道，涵盖了制度设计、激励机制、行业引导、监管角色、政策选择、社会平等、价值观念等方面，颇具参考价值。

本书作者鲍勃·斯瓦卢普是金融市场及金融监管问题的专家，持有剑桥大学文学硕士学位和伦敦帝国理工大学宇宙学博士学位，曾供职于金融机构并负责投资管理，有广阔的知识面、扎实的理论基础和丰富的金融从业经历。本书译者万娟、童伟华、叶青，是中国平安集团的资深翻译，专注于金融翻译、法律翻译等领域。鉴于译者才疏学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

浅，若您对本书的翻译有任何意见，请发邮件到TR-PA@pingan.com与我们联系，我们期待您的宝贵意见。

祝您阅读愉快，收获新知！

万娟　童伟华　叶青

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一部分　似曾相识

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章　世人、金钱、狂热

若不保留经验，人类就会像野蛮人那样，永远无法摆脱蒙昧。健忘者必定重蹈覆辙。

——乔治·桑塔亚那（George Santayana，1863——1952）

我相信，投机狂热的反复出现和由此产生的金融困局及巨大破坏力，是金融体系所固有的。

——J.K.加尔布雷斯（J.K.Galbraith，1908——2006）

深吸一口气。

感受空气撞击你的喉咙后部，顺气管而下。随着肺的舒张，你的横膈膜下降，腹部隆起。在你的体内，吸入的数万亿氧分子进入你的血流，搭乘最近的血细胞，快速流贯你的全身。数百万细胞点燃数百万分子熔炉，燃烧你上一餐的食物，释放能量，驱动持续不断的微小代谢过程，细胞得以生长、增殖、繁荣，维持一个不可或缺的整体，我们称之为生命。闭目凝神，你会发现，这真是至为欣快的感觉。

但美中不足。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种感觉总是转瞬即逝，随着你的呼吸每分钟重复十几次。不管你怎么努力，你无法挽留它，也本该如此。

现在，试着屏住呼吸。

氧气进入你的体内后，一开始转化为二氧化碳，即所有上述数百万次化学反应的废弃物。但是，如果你不呼气，滞留的空气很快变得饱和，二氧化碳开始在你的血流中累积。同时，随着氧气的消耗，你血液中的氧含量持续下降。

一分钟后，你的血液循环效率变得低下，脉搏开始加速。你的脸涨得通红，血压开始上升。先前的欣快感很快消失，取而代之的是心悸。随着缺氧程度达到危险水平，你急切地想要呼吸，而你的肌肉和四肢开始抽动。

抑制住你的生理需求，你很快会感到轻微的头痛。你现在疲惫不堪，你能感到自己的反应力和判断力减弱。但突然间，混乱状态为欣快感所取代——不是禅意乍现，而是因二氧化碳过量和大脑缺氧而产生的幻觉。你的身体现在急需空气，迅速扭动起来，更加猛烈地反抗你的意念控制。

继续压制身体的自然欲望，你的欣快感开始变化。你现在是否感到眩晕？很难讲，因为你的耳朵似乎蒙上了一层膜，而你的视线越来越模糊。如果你仍在坚持，你的身体会开始颤抖。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三四分钟后，谢天谢地，你昏过去了，而你的身体恢复了正常呼吸。在造成永久性损伤前，你的意识“短路”了。

现在你的神志恢复了。祝贺你！你刚才体验了一次微观世界的金融危机。

它与人类世界的金融危机实质上是一样的。空气或者金钱，那并不重要，它们只是同一部原始戏剧在不同层面上演时的不同舞台背景。更确切地说，都是关于人类意图控制环境的选择及其后果。起起伏伏对于经济形势，正如呼吸对于人类一样，自然而必要。要是试图消除这些起伏，那么呼吸或经济都会抵制那种不自然的状态。刻意控制你的世界，则难逃此结果，历史已充分证明这一点。

对“常态”的误解

2007年7月爆发的次贷危机以及随后发生的信贷紧缩，是金融危机巨大破坏力的最新写照。

一开始情况并不严重，只是美国投资银行贝尔斯登（Bears Stearns）旗下两只杠杆率过高的对冲基金倒闭。那两只基金的操作思路很简单：以低成本融入资金，购买收益高于融资成本的所谓“资产抵押证券”，不断融入更多资金，直到貌似亮丽的回报吸引投资者投入所有资本。这听上去很美，直到有人发现，由于金融巫术中隐藏着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杠杆，那些抵押物的价值已经低于贷款金额，而那些基金更是不值几个钱。

我不想再重讲一遍这些故事——别人已经花了足够的工夫来剖析，但我对一些事记忆犹新。贝尔斯登宣布这个尴尬的真相时，在声明末尾写道："我们当下最为注重的，是继续赢得您每天的信任和信心，延续公司的骄人历史。和往常一样，如果需要我们的帮助，请与我们联系。"这种拍胸脯式的虚张声势很快沦为一曲哀歌。

到2007年7月底，两只基金都申请了破产保护。虽然贝尔斯登极力否认，但其第三只基金——8.5亿美元的贝尔斯登资产抵押证券基金（Bear Stearns Asset-Backed Securities Fund），似乎也摇摇欲坠。其首字母缩略词BS ABS很快沦为业内笑柄。

三个月后，负面影响加剧。此前言之凿凿的买入机会似乎不那么靠谱了。我的一个朋友从一家投行（我就不点名了）购买了一种金融工具。通过炫目的数学把戏和金融花招，这种工具做出了无风险回报的空头承诺。只需赌全球最大的25家银行未来五年不出现债务违约，我的朋友就可能拿到两倍于当前票息的回报。[1]后来事实很快证明，这种工具似乎不那么安全，0.62%的额外回报，与舍身封堵金融洪灾的代价相比，显得微不足道。[2]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此后两年，很多人损失惨重，就像在高速路上弯腰捡几枚小钱，却忘了躲避疾驶的车流。

与此同时，我们每天围在彭博终端前，看又有谁的快乐时光宣告结束。人们开始担心令人恐惧的经济衰退。

2007年12月1日，美国正式步入经济衰退。鉴于前面几个月发生的事，这场危机在事后看来并不意外，但当时很少有人能预知一切会变得多么糟糕。

六个月后，即2008年5月，伦敦的哈顿花园举行了一次无关痛痒的会议，主题为“流动性风险的报告与管理框架”。主讲人是雷曼兄弟（Lehman Brothers）在英国的资金主管，他信誓旦旦地表示，雷曼绝不会因犯与贝尔斯登同样的错误而倒闭。他们已从1998年的俄罗斯金融危机中汲取教训，对流动性不足的危害有充分认识。他和他的团队枕戈待旦，只需轻击按键，数十亿美元即可到位。

当年9月，雷曼轰然倒下。他们准备的资金显然不够。

几天内，一则新笑话在金融界如病毒般传播。一个小男孩迷上了美国西部。在8岁生日那天，他向身为亿万富翁的爸爸要一匹马，于是爸爸出门为他买了一马厩的漂亮雄马。第二年，他向爸爸要一部牛仔电影，于是爸爸出门为他买了所有关于美国西部的电影。第三年，他向爸爸要一套牛仔服，于是爸爸出门为他买下了雷曼[3]。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雷曼不是唯一一家因自大而自食恶果的公司。花旗集团（Citigroup）前董事长查克·普林斯（Chuck Prince）有一次经典的一语成谶，他曾这么说："流动性就像音乐，一旦音乐停下，事情就会变得复杂。但只要音乐还在，舞蹈就得继续。我们还在跳舞。"[4]

那时我们都在跳舞。2008年岁末，我与一家大型银行的前首席经济学家共进了一次午餐。当时我们正处在谷底，银行体系似乎濒临崩溃，资金已开始从各大央行的龙头涌出，为全球经济止血。

他告诉我，早在两年之前，出于对愈演愈烈的全球经济困难的担忧，他向他的老板表示，他确信一切会悲惨收场。老板叫来了交易负责人，该负责人自信地表示自己能应对任何麻烦。他只需要知道什么时候该中断投资、停止一切业务。"我是一名经济学家，"我的朋友答道，"我无法告诉你它什么时候发生，我只能告诉你当它发生时，我们将痛苦不堪。"[5]

交易负责人目瞪口呆。他指出，他不能因为某一个人的担忧而停止交易。如果那样的话，谁还能赚钱呢？不过，他有个主意。他将指示所有团队谨小慎微地运作仓位，随时准备一接到通知就变现。一旦情况不妙，他们都能以最小的损失退出。我的朋友表示赞同，放心地离开了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

几个月后，他在瑞士出席了一次各大银行首席经济学家的年度闭门宴会。大家坐在一起，唠叨着每况愈下的经济形势。我的朋友突然领悟到了一些可怕的东西。宴会厅里的所有人都曾给过各自效力的银行同样的忠告。所有银行都在那里，手触扳机，时刻准备一有什么风吹草动就夺门而逃。任何一方试图退出的脚步都会很快演变为所有银行的蜂拥而出。没有哪扇门是无限宽的，在金融市场更是如此，损失惨重已成定局。那一刻，他意识到大家都在劫难逃。

随着违约事件的频发和次贷危机的蔓延，人们开始互相指责。银行家们错在不负责任地放贷，央行错在维持过低的利率，而政客们错在对市场上堆积的金融大规模杀伤性武器视而不见。

其他人都有错。所有人都想重温欢乐往昔，那时“输”这个字眼只出现在电视和扑克游戏里，经济增长和金融市场的永远上涨理所当然，所有人都能赚到或借到钱。总之，他们想回到“常态”。

但问题是：那种情况并非“常态”，钱来得太快本身就是不正常的。

“常态”其实是：在一个脆弱的金融体系中，繁荣和萧条此消彼长，乐观、自大、贪婪、恐惧、屈服等市场情绪永不停歇地围着信心之火跳舞，而“金钱”只是这支舞蹈的别名。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“常态”其实是：在一个情感和金钱互相作用的复杂世界，我们不自觉地被卷入一片涌向未知的无尽人潮，争先恐后地向前奔跑，全然不顾脚下的地形，慌不择路，摔倒在短视的地平线，爬起来，摇摇头，继续追赶我们的伙伴。

危机过后，人们抛出了诸多观点来解释发生的事情，从公司治理不善到缺乏透明性再到监管不力。但在没完没了的震惊、审查和指责中，最大的意外正是，为什么这次危机会令所有人感到如此意外。

车轮滚滚

英格兰流行着一则叫《咕噜牛》（The Gruffalo）的童话故事：一只小老鼠漫步在幽深的森林，它谎称自己要去与一只怪物见面，以此吓退了途中的各种捕食者。一个个怪诞的细节——骇人的利爪、巨大的獠牙、恐怖的毒瘤、锐利的目光等，堆叠在一起，虚构出咕噜牛这个神秘而可怕的怪兽。最后，让小老鼠惊恐的是，它真的遇到了一头咕噜牛。

金融危机并非新鲜事物。它们已存在了数个世纪，并以惊人的频率上演。据估计，仅在西欧的过去400年间，平均每十年就发生一次。无独有偶，过去的200年间，银行业监管变化与危机若合符契，也差不多每十年出现一次，就像一出永不休止的悲喜剧，上一次危机的解决办法似乎指向下一次危机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看看触目惊心的危机“家谱”。在此次信贷紧缩之前，2000年互联网泡沫破灭，高速增长最终只是超现实幻想；1998年俄罗斯爆发债务危机，长期资本管理公司（Long-Term Capital Management）倒闭，证明两名诺贝尔奖经济学家并不一定等于一只赚钱的基金；1997年亚洲爆发金融危机，导致“亚洲四小龙”金融和政治格局的彻底重组；1990年日本经济崩溃，向金融词典贡献了“失去的十年”（lost decade）这个词条，25年后仍未恢复元气；还有，人们几乎要忘了，1987年华尔街大崩溃，史称“黑色星期一”（Black Monday）。

两次世界大战之间的20年，发达世界似乎在永无尽头的危机中度日，显著的低点是美国的长期大萧条（Great Depression）和前魏玛共和国（German Weimar Republic）的恶性通货膨胀。再往前，1907年的大恐慌，致使一位法国银行家愤怒地将美国描述为“一个巨大的金融公害”，美联储也应运而生；19世纪末，股市危机如闰年一样反复上演；1890年的巴林（Barings）危机以及随后的拉美大崩溃；1873年的全球经济恐慌，催生了首次大萧条。[6]第一次新兴市场（美国）大繁荣导致19世纪30~50年代银行业和铁路系统经济恐慌频仍；1825年的拉美债务危机，投机资本甚至向Poyais（一个完全虚构的国家）放贷；1772年的英国信贷紧缩，是导致美国独立战争的因素之一；1719~1720年的密西西比泡沫和南海泡沫，使法国开始厌恶纸币，英格兰银行几乎破产；还有1637年的郁金香狂热。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以上只是快速清点一下危机家族的部分“近亲”。危机大家庭还有更多“成员”，如西方中世纪时期（Middle Ages）中国灾难性的纸币试验、黑暗时代（Dark Ages）中长达一个世纪的萧条。远古文献告诉我们，对银行业的救助在古希腊和古罗马已屡见不鲜。

尽管有翔实的家谱，但可悲的是，我们对金融危机的了解仍十分有限。表面上，它们多种多样。每个国家都有自己的危机故事，每个故事都与众不同。对于每个假定的共性，都有例外。危机发生在不同的时期——远古、中世纪和现代；发生在民主、专治和君主政体中；发生在中央银行出现之前和之后；发生在世界各国固守金本位制之时和转向纸币之后；发生在复杂的国际体系和孤立的小社会中；发生在自由放任的资本主义和集中式的计划经济时期；发生在股票、不动产、郁金香和红鲻鱼等五花八门的资产类别中。

似乎你所需要的只是人和一种媒介——无论称为什么的货币。

另一共同特征是当时的智者（占星师、萨满教巫师、维齐尔、朝臣和经济学家）都未能注意到在事后看来再明显不过的迹象。危机过后，解释和解决办法比比皆是，但人们依然众说纷纭，任何两种意见都不尽相同，尽管所有人都宣称有了长久之计。

危机周而复始，无论什么理论或模型，即便能完美地解释上一次危机，也都无法阻止下一次危机。即便在今天，见多识广的我们仍然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在挣扎。积累的大量经济数据仅仅告诉我们，我们的见识并不足以说明危机发生的原因，更不用说何时会再次发生危机这一更为棘手的问题。我们义无反顾的坚持是我们乐观和固执自我的表现。

金融危机之于我们，正如自然灾害之于我们的先祖。由于不可预知性和能让社会陷入绝境的灾难性后果，它们成为神秘和病态迷恋的对象。几千年前，灾难起因于不断扩大的万神殿中反复无常的众神，而解决办法是通过越来越多的宗教祷告小心地安抚所有神灵。今天，我们的“新神”来自经济学和金融学理论，而取代祷告的是不断发展的官僚和监管体制。其共同之处是，我们仍未找到答案。

类似的故事经常重演，而众神却总昙花一现，不断地以不同的名字和方式出现。新神挑战旧神，正当我们自认为知道答案时，万神殿消散又重新聚合。理解失败仅仅凸显了这样一个事实：我们不能执着于太狭隘的观点，不能仅关注一次或几次危机的细枝末节。相反，我们过去、现在和未来所有危机的根源在于我们的简单人性和我们所创造的复杂社会和经济之间的冲突。数千年来驱动着我们的心理机制并未改变，人类的从众心理自然而然地催生出投机性繁荣，其惩罚性的后果则是拜人类的信任缺失和自卫心理所赐。

加尔布雷斯在其皇皇巨著《金融狂潮简史》（A Short History of Financial Euphoria）中指出：“自1636~1637年的郁金香狂热以来，导致周期性金融狂热的环境并没有任何实质性改变。”他言之有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理：我们都痴迷于积累财富。回顾历史长河中这种痴迷带来的无尽循环——乐观、自大、贪婪、恐惧和屈服，或许我们能窥见人性的弱点，甚至吸取教训，指引我们渡过下一个“尼伯龙根指环”[7]（Ring of the Nibelung）。

加尔布雷斯断言的唯一错误之处在于日期。现代描述始于1636年，但人们细致记录的这种狂热行为则出现得更早。

该书开篇提及的主权债务违约首次记载于1933年出版的一本名为《外国债券解析》（Foreign Bonds：An Autopsy）的书中。该书作者是麦克思·温克勒（Max Winkler），一名来自罗马尼亚的能力超群的犹太移民，他后来成为纽约城市大学的经济学教授，负责穆迪公司（Moody’s）的海外业务部，并于1929年在纽约证交所11楼成立了一家证券经纪公司。四年后，即1933年1月，温克勒跻身于美国参议院银行货币委员会，发现自己伫立在大萧条的断壁残垣中，想弄清楚到底发生了什么。作为美国外国债券持有人委员会（不过是一群受害者罢了）的主席，他坐在前排观众席上近距离目睹了一个接一个国家的债务违约。

温克勒记录的最早的违约发生在公元前377年的古希腊。十个城邦从提洛岛的阿波罗神庙大举借债，之后出现违约。但温克勒发现，这并非孤立事件。随后有记录表明，经济衰退在那时并不罕见，当时的雄辩家在他们著名的演讲之余，还怒斥新生银行业反复发生的传染性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

危机。不同城邦（如雅典和斯巴达）之间战争局势的变化触发经济衰退，但这只是催化剂。历次危机的共同之处在于信用、欣快和依赖信心的金融银行体系。将近2500年后，希腊违约的壮观场面再次出现。

万变不离其宗……

不变的人性和从众的心理

作为一个物种，我们人类相信所有发生在我们身上的事都是独一无二、史无前例的，这就使在历史视角下观照当前事件显得更有必要。透过过去3000年间发生的无数次金融危机，我们可以理解危机如此规律性地发生而我们未能从中汲取教训的原因。

研究过去的蠢事并非幸灾乐祸。金融危机及催生危机的投机性繁荣对经济体有重要而深远的影响。同时，经济体并非封闭的茧，而是具有社会、政治和与日俱增的国际性维度。因此，危机对政府、霸权和社会也有重要而深远影响。危机凸显矛盾，暴露结构性缺陷，周而复始，推动现有模式的剧变。罗马帝国的历史在某种程度上反映其如何应对自身金融问题，而法国大革命在某种程度上缘于社会对持续一个世纪的金融蠢行所导致的恶劣状况的失望。没有什么其他复发事件比金融危机更能概括人性核心的精神自慰了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管在概念上有其多样性，但金融危机折射出不变的人性。我们人类本该理性，但实际上，我们所谓的理性为经验、情感和环境所左右。经验、情感和环境可以帮我们迅速决断，但也导致我们的行为出现诸多无意识的偏差，而危机是这些偏差的集中体现。举个去吃饭的简单例子。两家餐馆，一家无人问津，另一家人气爆棚。我们会不由自主地臆测后者在某种程度上好些，并去那里吃饭。我们不会去看菜谱、研究布局、要求试吃、比较氛围，等等。这些可能是做出最佳选择的理性方式，但会浪费时间，整个晚上会很快过去。相反，我们信他人，随大流。

就像编队飞行的大雁，我们每个人以个体形式存在于社会中，但并非与人隔绝。如果一个人改变方向，他的行为会妨碍身边的人，影响他们的行为。我们的理性活动相互叠加，在整个群体中传导开来，直到整个编队突然改变方向。最初少数几个人的随意运动会出乎意料地导致新秩序出现。

人类还有其他很多行为偏差。比如，我们更关心今天而非遥远的未来。年轻夫妻优先考虑的总是为今天的住房和教育付钱，而非为退休后安度晚年储蓄。瘾君子贪图一时的爽快，而不在乎数小时后的失落。今天能挣的钱比一年以后的回报更真实、更有吸引力，即便后者可能更多。我们漫长的共同历史证明，这种现世短视是普遍现象，人们往往为了眼前的需求而放弃那些可能更为重要的东西。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于人生苦短，我们很难做到真正理性。但我们的目光短浅也有好处。如果企业家真的理性，他们就永远不会开办企业。任何靠谱的风险评估，都会告诉你有太多的不确定性。大多数新兴企业以失败告终，但人们仍然前仆后继。人类从刀耕火种发展到现代文明，筑造帝国、进行革新、建设经济，无一不需要不顾一切地承担风险，执着地关注当下，凝聚志同道合的人。萧伯纳曾说过，一切进步都是由不可理喻之人推动的。

我们讨论的这些危机有一个共同点：都涉及人。金融市场不是一个静态的实体，而是无数参与者的希望、贪婪、恐惧的总和。正如约翰·盖伊（John Gay）在《乞丐歌剧》（The Beggar’s Opera）中所说，人类真是食肉动物中最善于交际的。我们虽然捕食彼此，但仍然群居。我们的集体情绪与行为随着时间起伏涨落，造成周期性的繁荣与萧条。

在轮番上演的金融狂热、恐慌和否定中，不管是公元前4世纪的希腊，还是公元21世纪的希腊，人的心理始终未变。每次危机带给我们的意外都说明，我们是多么不善于透过表象看本质，以及我们多么健忘。我们能避免它们吗？如果我们只是关注每次危机的细枝末节——积累的大量数据充斥书本，但没有给我们任何关于原因、预测和危机防范的启示——那么我们永远无法避免它们。不存在一套简单的预警

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

系统。应该说，要找到答案，就得理解人性，以及人性与金钱的关系。

货币只是一种媒介，一种临时的价值储藏工具。它提供一种价值标准、一种抽象的交易和支付途径。悲剧在于，我们总是停留在现在，而不知现在注定会成为过去。货币是这一事实的物质表现。我们囤积货币，相信它会保值，而不管是由于贬值、通胀、收回、篡夺、毁坏还是充公，世界总在证明我们错了。货币如宗教一样，是另一种信仰。在时光的流逝中，它提供一种表面上的确定性，这正是它的主要吸引力所在。无论是中世纪商人清点自己珍藏的金币，还是现代商务人士打量自己价值的位数，几千年来，我们并没有多少改变。

对货币的这种信仰既使我们团结，又使我们对立。货币为我们提供一个共同的参照点，它超越财富、地理、语言，将我们结合在一起。硬币及纸钞成了一条连续不断的丝线，每次易手间，将一个五光十色、生机盎然的社会串在一起。但货币也为喜欢攀比的人类提供了价值标准，凸显并最终扩大人与人之间的不平等。社会的和谐及稳定与我们对金钱及其价值的理解密不可分。

从繁荣到萧条

从繁荣到萧条，我们泰然处之。而一旦涉及金钱，我们的危机意识便被唤醒。伴随着我们与生俱来的认知偏差，繁荣和萧条此消彼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长，直到整个经济和社会与之共鸣。金钱提升社会地位，社会地位又支撑起我们的自信。投机得手导致过度自信，我们越来越自诩高明。一时的良性循环，即平常所说的“繁荣”，迅速提振起市场参与者的自负，但随着资产价格的不断膨胀，这变得越来越经不起考验。

与此同时，金钱大行其道。投机离不开金钱。投资者抬高大宗商品、房地产、食品、黄金、股票、债券等资产的价格，让我们很容易沉迷于自己很富有的幻想。这种混乱的财富创造方式意味着我们能筹借更多的资金用于投资，负债随之急剧增长。一场竞赛已然展开，我们都在想方设法赚钱，无论是通过放贷还是投资。缺钱的时候，人们总有办法创造更多的钱。金融历史中的创新不胜枚举，如汇票、债券、纸币和衍生品。

这种现象不难理解。投机压倒理智。人们自负地否认幸运之手的垂青，却将财富归功于自己的技巧、知识和先见之明。经济繁荣时期不乏先知和鼓噪者，譬如18世纪的约翰·罗（John Law）、大萧条前的欧文·费雪（Irving Fisher），以及20世纪80年代垃圾债券风行时期的迈克尔·米尔肯（Michael Milken）。随着资产价值的逐步提升，我们追随的权威人物轻易地深入人心，直到最后我们都成了自命不凡的专家，全然不知脚下的大地正摇摇欲陷。

智慧和愚昧往往是同一枚硬币的两面，二者之间所隔的只是时间。每次泡沫破灭都让人意外。危机的成因在当时总是不足为虑，然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而其危害性在事后看来再明显不过了。危机源于整个复杂金融链条中某个小环节的失灵：法令失当，加重而非减轻信任危机；诱人的机遇分散我们有限的注意力；贬值或增发令金融体系货币泛滥，反复印证格雷欣法则（Gresham’s Law，即“劣币驱逐良币”）；不一而足。[8]

危机的成因形形色色，但其核心都是信任问题。凭借我们的信任，银行从我们这里吸收高流动性的存款，并发放低流动性的贷款，满足我们的购买欲。信任之剑被欣快感打磨得更为锋利，最终划破我们的错觉和幻想，暴露人性中的鄙俗动机和恐惧。

每次危机过后，这些鄙俗的元素占据舞台中央。健忘的人们不从上一次危机中吸取教训，却喜欢在危机后找个人或群体作为替罪羊。潮水退去，沉船浮出，对欺诈和欺骗的指控甚嚣尘上。有人认为应整肃违规行为，惩治投机活动，但这些人总是自以为是，自我开脱。也有人希望政策制定者会提供答案，创造一个乌托邦，在那里经济体不再经历变幻无常的繁荣和萧条。

但希望并非对策。人们完全缺乏反省，危机过后目光短浅地怨天尤人，只会加速对金融危机的遗忘。经济繁荣期炒作的工具——股票、郁金香、衍生品、抵押贷款等，被监管审查、妖魔化，最后又被纳入正轨，但这些工具的使用者，也就是人，及他们的社会动机却未被深入剖析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，监管和危机的循环往复也就不足为奇。收剑入鞘并不能消除剑的危险，只是给人安全的错觉而已。如果我们治标而不治本，危机和监管注定会像黑夜和白天那样轮回。

危机是一种流弊，而有效市场——现代金融的核心理念——是一个谎言。危机周期性地发生却总是难以避免，表明市场内在的不稳定和脆弱。忽略危机中的人为因素，就如同忽略历史前进的动力。我们就像深夜归家的醉汉，在危机和所谓“常态”之间趔趄前行。

人类在历史长河中前进，不断取得新的成就。然而，从古希腊和古罗马的金融救助，到17世纪郁金香狂热时期的蠢行，再到21世纪人们的现代经历，同样的模式在金融危机中反复上演。

复杂性的演进

我们生活在一个联系空前紧密且复杂的世界。世界发展之迅速，特别是在近代，显而易见。

公元1700年前，世界的发展一直遵循马尔萨斯型动力（Malthusian dynamic），即经济增长与人口增长相关，呈几何级增长。不同社会的人们越来越多地相互交流，探索新大陆，不断扩大贸易范围。生产力稳步发展，科技突破（如火药）周期性出现，但节奏缓慢。世界两极分化，富人家财万贯，穷人一贫如洗。中产阶级为数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不多，主要由商人阶级和少数城市士绅组成。农业是第一大职业和全球经济增长的引擎，稳定增长的人口推动经济上行。

这一时期，帝国或国家常遇到财政危机，它们为追逐利益而过度举债或过度消耗。缺钱的时候，它们稀释铸币的成色——贬值或通胀则是传统手段——导致信用丧失殆尽。叛乱、入侵和暗杀整肃了金融体系，在人口规模变得过大之前，摧毁了萌芽中的复杂体系。银行家寥寥无几，债务也有限。

但也有一些例外。譬如罗马就发展出了罕见的复杂经济体。这种复杂经济体系的影响延续至今，仍反映在我们的语言和法律里。但是，罗马人也付出了很大的代价——债务人和债权人争斗不休，金融危机层出不穷，罗马为追求不容置疑的霸权而大肆扩张，最终形成一个金融黑洞，导致整个体系由内而外地崩溃。

然而，公元1700年以后，世界出现了明显变化。工业革命带来技术革新，从而极大地解放了生产力，经济突然腾飞。此后，经济增长似乎不再与人口增长相关，而是由日新月异的技术进步驱动。

经济越来越快地持续增长，社会也以更快的速度趋于复杂。随着人际互动和需求的飞速增长，金钱涌入社会体系。技术革新势不可当，生产力突飞猛进。一个良性循环的杠杆应运而生。对未来收入增长和社会地位提升的憧憬，诱使更多的人投入更多的资本。如果人们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有资本，中介机构会适时出现，为人们透支未来、创造资本，增加金融体系里的货币存量。供求之间的地域套利变为时间套利。让很多人的未来收益今天就为你所用，你依靠融资来支持当前的增长，这样当明天到来时，你会富得多。

一个基于金钱的行业自此兴起。通过攫取资源并反复贷出，这个行业强化了整个体系的联系。信用成为一种商品，有效的资源配置随之出现。其结果是，资金分配给更多的人，他们投资于潜在的经济增长点，以期进一步提升自己在这个复杂网络内的个人影响力（和地位）。

金融危机的本质也随之改变。信用缺失变得越来越普遍。债务和杠杆逐渐成为这一环节的组成部分。因此，一个环节的失灵影响的人更多，持续的时间更长，进而出现危机的传染效应。人们在这个新的生态系统中奔忙，辗转于不同的机遇之间，一个不同以往的繁荣和萧条周期随之产生。

近几个世纪，衰退和危机变得更为常见，影响也越来越大，其严重程度和与日俱增的复杂性及其带来的更为有效的传导机制成正比。除了主权债务的贬值和违约，个人和小企业也试图改变一时冲动所做出的承诺，出现违约和重组。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们可以把这种转变看成是从牛车到汽车的转变。汽车能让你更快地到达目的地，但零件众多，可能发生故障。不过，我们总是愿意做出这种折中，因为我们看重其带来的好处。

好、坏、丑

危机源于人类的劣根性，因此我们往往认为所有危机都是坏的，但事实远非如此简单。历史中，科技进步和经济增长总是与对错误的容忍密不可分。如果不受制约，投机和超贷会导致泡沫；但同时，历史中的许多进步，正归功于轻率的冒险。

就像某人某天不经意地把牛奶搁在外面，等他再想起来的时候，却发现牛奶成了奶酪，奶酪由此诞生。可能一个更粗心的人把牛奶放在外面更久，发现了更美味的蓝纹奶酪。互联网的兴起催生了臭名昭著的互联网泡沫，但互联网泡沫也从根本上改变了全球信息交换和社交互动方式，这种变化正日益塑造我们的现代生活。

相反，试图过度抑制泡沫会让经济停滞。黑暗时代（Dark Ages）的经济萧条也许更为严重，当时基督教禁止放高利贷，缺少一套支持投机的金融体系令经济增长举步维艰。传说在14世纪，伟大的蒙古统领帖木儿（Tamerlane）横扫亚洲，抵达东欧边境，他极目远眺，认为欧洲大陆穷得没什么可掠夺。当时，占全球GDP 1/3的中国正准备发行不兑现纸币（fiat money），就像今天完全基于信任的货币一样。随

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后，中国建立了一个传奇的帝国，发明了火药和纸，也认识了恶性通货膨胀等金融现象。其实，直到贪婪的银行业家族，如美第奇家族（the Medicis），开始在储备不足的情况下放贷（一种可耻却必要的投机），文艺复兴和欧洲文化的全盛时期才真正揭开序幕。类似的例子不胜枚举。18世纪，政府需要建立一个助其融资的有效债券市场，同时股份公司日益流行，催生了南海泡沫，支撑起无数企业家（和少数犯罪分子）延续至今的梦想或妄想。

尽管有相同的社会经济学血缘，不同的经济危机却沿着截然不同的方向发展。一些危机，如17世纪荷兰的郁金香狂热，仅仅导致经济活动的短暂停歇，并未带来持久的损失。有些危机则造成了严重得多的创伤，如几乎贯穿整个15世纪的通胀，而始于1929年的经济危机则深深烙入了人们的文化记忆，被称为“大萧条”。

经济萧条有其深刻的根源。关键在于债务量。债务规模远远过度时，去杠杆化的任务艰巨，可能需要数年甚至数十年的清偿才能略微复归常态。

社会方方面面的长期规划和管理都需要高瞻远瞩。但现实中，担此重任的人往往目光短浅，远远未能认识其管理的金融体系的复杂性。由于经济活动者各自对管理者的各种小决策及其激励效果做出反应，今天的小决策会在明天产生重大效应。群体行为出现新的排列组合，体系日益复杂。一些行为难免会强化现有泡沫或催生新的泡沫。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，与物质的状态变化类似，未来某个时刻，当市场情绪逆转，信心萎缩，担忧日盛，这些泡沫就会达到其临界点。

在这些临界点，深藏的失衡会暴露出来。尽管初衷良好，但未能认清事物的复杂性会带来巨大的损失。小决策的效应叠加，群体的规模随之壮大。一旦形势逆转，经济中的结构性缺陷已然难以得到矫正。久而久之，这种叠加效应在后续危机中达到高潮，其后果远比经济萧条可怕，甚至威胁经济和生活方式的可持续性。

归根结底，经济萧条是诸多小决策叠加所导致的悲剧。泡沫诞生于个人的心智中，受环境的刺激而膨胀，于经济的复杂性中趋于成熟。泡沫的后果也由这些因素决定。

因为人人逐利，所以我们可能无法阻止危机。但是，了解如何管理危机，并尽可能地削弱危机对经济和社会政治的影响，仍然是一个重要目标。如本章开头所说，起起伏伏之于经济形势，正如呼吸之于人类一样自然。消除这些起伏，就会阻滞进步，历史已充分证明这点。清醒地认识危机的共同特征有助于警示我们抑制自身的狂热，从而避免系统性的投机风险。虽然认识危机并不能保证万事大吉，但各种头脑过热的迹象不容忽视。如果世人到了相信某些东西的价格只能上升的时候，就该轻轻地将他们拉回理性的地面了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一重要性怎么强调也不为过。在系统性风险之外，听任经济危机发展，往往导致政治和社会危机。欧洲人曾执着于战争赔款和战争债，导致了纳粹的崛起。16~17世纪西班牙人痴迷于黄金，最终导致西班牙国家破产。20世纪30年代末中国轻率地试水浮动汇率，导致恶性通胀和社会动荡。历史教训及其背后的人类观念显而易见，我们需要正视它们。

在英语中，“流动”（flow）是个常用词：水的流动、货币的流动、思想的流动、思绪的流动、言语的流动。这表明我们不自觉地接受这样的事实：我们生活在一个动态的世界，所有生机在于运动。现在你手中捧着的，是一部关于金融投机及其后果的史书。它为你追本溯源、条分缕析：我们的理性反复为新的投资机遇所蛊惑；耽于稳操胜券的幻想，个人卷入群体狂热；资本过剩推动永不停歇、蒸蒸日上的经济繁荣；我们从未理解金融体系的复杂性，直到为时已晚；皇帝的新装被意外揭穿；市场崩溃难以避免，投资者蜂拥离场，以求自保；以及短暂的金融记忆致使我们重蹈覆辙却不反躬自省。简言之，这是关于人性的故事。

[1] 深谙金融的人应该知道，这是一种结构性票据，其回报两倍于政府债券收益率，并与25家全球银行发行的一篮子优先债券的表现挂钩。这种票据自然受到大力推销。收费层级虽多，但不透明，因此这些工具一度非常流行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[2] 这在当时似乎是个好主意。2007年中，金融危机爆发之前，优先金融债券指数交易的收益率比无风险利率高0.07%。由于风险溢价低得离谱，人们将这些债券视为理想的有担保的可靠投资。利差起初并不稳定，但几个月后，利差扩大到0.30%，似乎突然出现了绝好的买入机会，许多投资者（包括上文提及的我的朋友）争相购买。但利差后来越扩越大，到2009年3月，报价利差超过4.00%。2011年年末，我的朋友全部卖出，损失了10%。他觉得自己很幸运，还得到了老板的认可。

[3] 雷曼兄弟破产后，出入雷曼大厦的员工穿着随意的牛仔服，而不再西装革履。——译者注

[4] 在2007年7月与《金融时报》的一次采访中。

[5] 加尔布雷斯曾指出，经济预测的唯一作用是让占星术看起来更值得尊敬。

[6] 后来重命名为“长萧条”（Long Depression），以便与“大萧条”（Great Depression）区别开来。

[7] 尼伯龙根指环由雾之魔阿尔贝里西用盗取自莱茵河底的魔金铸造而成，拥有统治世界的力量，但所有得到指环的人也必将遭受指环所带来的灾祸。——译者注

[8] “格雷欣法则”提出劣币驱逐良币的观点。这基于两个事实：①货币通常被视为一种价值储藏工具；②多种货币同时流通。如果政府采取策略降低某种货币的未来价值（今天通过印刷大量纸钞，过去则通过降低铸币中贵金属的成色），就会影响市场行为。人们开始窖藏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们认为更能保值的货币（“良币”），并试图在贬值货币（“劣币”）进一步贬值前将其花掉。结果，交易中充斥劣币，良币退出流通。由于货币贬值，卖家通常提高价格，这往往会埋下通胀循环的祸根。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章　解构咕噜牛：罗马的故事

过去折射未来。世界亘古不变。现在和未来见于过去。同样的事物反复出现，只不过换了个名字和外观。并非人人都能看穿，只有睿智且勤于思考之人才能做到。

——弗朗切斯科·圭恰迪尼（Francesco Guicciardini，1483——1540）

美国的所有困惑、混乱和痛苦之根源不在于其宪法或联邦制的缺陷，也不在于荣誉或美德的缺失，而在于对铸币、信用和流通的本质一无所知。

——约翰·亚当斯（John Adams，1735——1826）

公元33年，拿撒勒（Nazareth）人耶稣，又称耶稣基督，被罗马帝国犹太（Judaea）行省的第五任总督本丢·彼拉多（Pontius Pilate）下令钉死在十字架上。

彼拉多在给提庇留大帝（Emperor Tiberius）的一份关于税收和当地民情的定期报告中，可能花了数段笔墨写到不幸的耶稣。约83年后，罗马历史学家塔西佗（Tacitus）在其著作《编年史》（Annals）中抨击“基督徒”时也曾提及此事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除此之外，耶稣之死似乎对古代世界无关紧要。约1434英里[1]之外，提庇留正谋划将他的朋友塞克斯图斯·马吕斯（Sextus Marius）置于死地。提庇留和罗马人民正在应对前所未有的严重金融危机，忙得不可开交。

商业帝国

对似乎正如日中天的罗马帝国，那一年与往年没什么不同。罗马军团已征服了欧洲大部，罗马帝国的疆域西起西班牙，东至叙利亚，北抵多瑙河流域，南达埃及和利比亚。追求财富和地位的人们从边远地区源源不断地涌入罗马。除了零星的反抗和镇压，和平是当时的主旋律，出现了一段为后世所憧憬的“罗马治世”（Pax Romana）。

那时，一张紧密的互相联系的经济和贸易之网已然形成，由复杂的银行业和信用支撑。罗马是地中海世界的经济和文化之都，条条大道通罗马。古罗马的主街道圣道（Via Sacra）尽显繁华。圣道从卡匹托尔山（Capitoline Hill）顶的神庙蜿蜒而下，穿过银行家和交易商云集的古罗马广场（Forum），最终抵达古罗马斗兽场（Colosseum）——罗马民众午后欣赏角斗或高雅戏剧的地方。

圣道是当时最繁华的零售街，好比今天纽约的第五大道或巴黎的香榭丽舍大街。在这里，你可以买下一个终身奴隶，如果奴隶价格过高（常常超过普通罗马军团士兵一年的俸禄），你可以叫一个妓女共

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度下午时光。你还可以找一个赌徒豪赌一场，或者把这笔钱交给广场周围星罗棋布的银行或公司打点。商贩们争相向你叫卖印度的奇异香料或埃及的圣甲虫。小餐馆鳞次栉比，用西班牙的美酒、德国的火腿和意大利北部的橄榄油挑逗你的味蕾。如果百无聊赖，你还可以漫步于石砌街道，欣赏历代建筑风采，如凯旋门、歌功颂德的雕塑和带有异教色彩的雄伟万神殿（Pantheon）。

对于光顾不起圣道的顾客，也会有小贩们来迎合。这些繁荣景象向外延伸，勾勒出罗马社会阶层的全貌。最后，你穿过台伯河（Tiber），抵达尚在形成之中的泰斯塔修山（Monte Testaccio）。此山后来成为罗马的第八座山峰，见证了罗马商业是如何征服世界的。泰斯塔修山起初是人们丢弃破旧双耳细颈椭圆土罐（amphorae）的地方，最终成为约5300万这种土罐的长眠之地，形成一个高约160英尺[2]、周长超过半英里的山丘。[3]如今，作为罗马工薪阶层社区的中心，这里绿草丛生，热闹非凡。游客们纷至沓来，白天在著名的市场采购周末野餐材料，晚上钻进凿山而建的夜店寻欢作乐，对脚下的古老黏土视而不见。

圣道是整个罗马帝国的大熔炉。这条商业动脉周围，一个生机勃勃的金融区已然形成，满足各阶层罗马居民的需求。市场中有很多货币兑换商，他们忙于各自的长形工作台，称为“bancu”，英语中“bank”（银行）和“banker”（银行家）二词即由此派生而来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们对外国铸币进行称重、质量和纯度检验，然后兑换为帝国造币厂发行的迪纳厄斯金币（gold denarii）、塞斯特斯银币（silver sestertii）和其他更为稀有的铸币。

业务上更胜一筹的是吸收存款和发放贷款的钱商（argentarii）。他们在拍卖会上向买家提供信贷，同时代卖家收款。久而久之，出现了兼具贷款人和钱商各种特征的其他银行家。

最终，站在金融体系最顶端的是金融家们。他们与19世纪的商业银行家或今天的私募股权大鳄相似，参与金融项目，进行更大规模的投机活动。他们贷款给城市和君主，成立大公司承包公共项目，代罗马政府征税，并控制了当时的采矿业和航运业。

一个复杂的金融网络在罗马帝国延展开来，覆盖所有阶层。这个网络将社会凝聚在一起，同时提供经济增长所需的动力。最重要的是，它灌输了一种对罗马经济成功至关重要的意识——信任。

债务的基础

现代银行业的典型特征是部分准备金制度。在该制度下，存款反复贷出，银行只留下一小部分作为准备金。通过信贷活动，货币供应量扩大，经济获得增长所需的大量资金。有两点让银行甘冒风险：第一，贷款利润除了支付存款利息、弥补亏损，还能带来回报；第二，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存款人不会同时悉数取回存款。银行手头往往只有少量流动资金用于应付日常开支。其余资金都被长期贷款占用。这些贷款在短时间内不易回收，任何无序清收都会引起巨额减值。因此，信任起到极其重要的作用：只要人们相信在需要时能够取回钱，就不大可能到银行挤兑存款。

然而，这种由信任维持的杠杆经济的理念并非现代发明。英语中的“credit”（信用，信贷）一词源自拉丁动词“credere”，意为“信任或相信”，古文明时代的人们已经很善于利用或滥用信用。

古代希腊、埃及和亚洲的许多庙宇充分利用其在社会中的特权地位，从事吸收存款、发放贷款和兑换货币的副业，从中牟利。信用在交易促成中发挥重要的作用，甚至可以说早于货币这种媒介出现。一些古代法典，如公元前18世纪的《汉谟拉比法典》，详细规定了如何对待债务和债务人。伊索克拉底（Isocrates）和狄摩西尼（Demosthenes）等古代演说家反复提及（却很少褒扬）银行家，信贷的文化普遍性由此可见一斑。其他记录表明，除了民主，古希腊人的功绩表上至少还可以加上债务违约。[4]

然而，将信贷提升到经济层面的是罗马人。在罗马法律中，存款和存管（depositum）是区分开来的。前者是指存在银行家那里、计息的定期或活期存款（mutuus），银行可以自主贷出；后者是指明确出于保管目的，通常装于密封钱袋的钱款，严禁银行贷出。这些理念一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

直延续到现代，甚至在19世纪美国的诉讼案件中还被援引。今天，我们选择将钱存入银行账户或将贵重物品放进保险箱，仍然是在无意识地作出这种区分。[5]

信贷对罗马霸权的扩张和维系至关重要。罗马是最早的商业强国之一，其贸易与帝国齐头并进。正如西塞罗（Cicero）在一次演讲中所说："高卢（Gaul）遍布商人——罗马人。没有罗马人的帮助，高卢人做不了任何生意。"

罗马帝国幅员辽阔，需要大量基础设施和资金来推动这个不断扩张的商业体开展贸易活动。散见于欧洲和非洲的无数高架渠、罗马公路和地中海沉船的遗迹即是明证。罗马的影响力、法律和文化随着其商业活动传播到各地，将广阔土地上的人们连接起来。只要人人都有钱赚，就没人有理由去颠覆罗马治世。

在其巅峰时期，罗马城的人口超过100万，这一数字直到19世纪早期才被伦敦超越。同时，意大利和罗马帝国的城市数量越来越多，对小麦、食用油和奢侈品的需求随之增长。

商人以小麦和干果作为抵押来获取贷款。远期交货合同就是我们今天所称"金融衍生品"的雏形，为人们提供保险，以应对农作物损失和远距离商业的风险。[6]船队启航前往遥远国度之际，银行家为商人提供担保，助其探索未知旅程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那时的罗马名流，如演说家西塞罗、哲学家塞内卡（Seneca）和暗杀尤利乌斯·恺撒（Julius Caesar）的布鲁特斯（Brutus），争相为日益增长的罗马经济提供“润滑油”，并从中获利颇丰。议员、骑士和富民聚集在广场，交易债权（debt claims）及包税公司（publicani companies）和航运公司股权。他们把钱存在金融家那里，或者贷款来参与另一永恒的投机——土地。[7]

要想沿着罗马社会阶梯争取和保持地位，金融投机是最快的方式。与许多古代社会一样，罗马社会等级森严。社会阶层的顶端是特权元老院议员，他们原为拥有大量土地的年长绅士，已建立并统治罗马共和国多年。特权议员阶层之下是骑士阶层，他们是雄心勃勃的年轻贵族成员，从罗马帝国的迅速发展中积累了大量地产和财富。再下面是其他精英（通常是其他城市的贵族）和罗马社会的较贫困阶层，最底层是自由民（被解放的奴隶）和奴隶。

然而，社会等级具有极高的流动性，可随着个人财富的得失而上升或下降。金钱决定社会地位的作用最终被罗马帝国的开国皇帝奥古斯都（Augustus，公元前63年——公元14年）编入法典。元老院议员的财富门槛为25万迪纳厄斯（denarius）（约为一名罗马军团士兵一年俸禄的1100倍），而骑士的财富门槛则为10万迪纳厄斯。

有两个例子最能说明贸易和金融能促进社会阶层的变动。拉丁诗人贺拉斯（Horace）的父亲原为奴隶，之后是自由民，最后成为钱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商。凭借积累的财富，他建立起庞大的房地产投资组合，并让儿子接受了最好的教育。贺拉斯最终成为一名骑士和最负盛名的拉丁诗人之一，写下了歌颂父亲的不朽诗行：

我的性情中存在一些小缺点，此外几近完美（好像你该谴责漂亮肌肤上的瑕疵似的）；无人能理直气壮地指责我贪婪、卑鄙或淫乱；我纯洁、善良、为朋友所爱戴。这一切都是我父亲所赐。只要还理智尚存，我绝不会为有这样的父亲而感到羞耻，也不会（为我的出身而）道歉，不会像很多人那样声称这并非自己的过错。（《讽刺诗集》1.6.65~92）

维斯帕先（Vespasian）家族的故事更令人瞩目。维斯帕先是公元1世纪晚期声名显赫的罗马皇帝之一。其祖父提图斯·弗拉维乌斯·佩特罗（Titus Flavius Petro）是有史料记载以来最早的钱商之一，他在公元前1世纪初的尤利乌斯·恺撒时代，便已开始收取拍卖款项、吸收存款和兑换货币。维斯帕先的父亲提图斯·弗拉维乌斯·萨比努斯（Titus Flavius Sabinus）在此基础上积累起巨额财富。萨比努斯从在亚洲当私人收税员起步，后来发展到为罗马帝国的各个部落提供贷款。瑞士人是他最好的客户群，他也由此作为瑞士人的首位私人银行家而被载入史册。靠着其父的基业，维斯帕先先后跻身于骑士、元老院议员之列，最终当上了皇帝。即便如此，在他身上，家族的赚钱欲望丝毫没有减弱。[8]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

危机的结构

到公元33年，许多元老院议员和骑士并不反对通过商业和金融投机来赚钱，如发放贷款、银行业务和税款包征（tax farming），这样他们可以扩大家族财富，维持自己在政治餐桌上的显赫地位。这也是日益强大的帝国带给他们的福利。这几千人及其家族主宰了罗马经济，并在后来的罗马历史中扮演了重要角色。

这种与日俱增的乐观情绪和随之而来的社会阶层流动性很大程度上归功于一个人：奥古斯都——罗马帝国的第一任皇帝。奥古斯都原名屋大维（Octavian），他身材矮小，沉默寡言，欠缺其祖父尤利乌斯·恺撒的领袖气质，但政治才干出众。在恺撒遭到刺杀之后，屋大维施展手腕平息了血腥内战，成为不容置疑的胜利者。此后，他被授予“奥古斯都”的尊号，对外展示仁慈的君主和国父形象。政治游戏中见风使舵的本领从他的遗言中可见一斑：“我的戏已圆满落幕，我将退出舞台，请鼓掌。”

不过，他的政治道路并非一片坦途。公元前30年，曾为恺撒心腹和屋大维执政盟友的马克·安东尼（Mark Antony），被屋大维的军队围困于亚历山大，他饮了最后一杯酒后，伏剑自刎。相传在他死后，埃及艳后克利欧佩特拉（Egyptian queen-pharaoh Cleopatra）为了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

免受被带到罗马游行示众之辱，将一条小毒蛇扣于胸口，从此香消玉殒。

内战终于平息，但屋大维面临着巨大挑战。经过一个多世纪的内战，罗马元气大伤，一贫如洗。赋税苛重，商业萎靡，生活必需品价格飞涨，债务和流动性危机频仍，令经济增长成为泡影。

罗马及其商人渴望社会稳定、经济复苏。屋大维于是追杀了恺撒、安东尼和克利欧佩特拉各自的长子。后患既除，手握重兵的屋大维清除了所有政治威胁。这样，随着罗马商业再次征服欧洲，重启贸易路线，经济复苏指日可待。然而，屋大维耐不住性子。他也明白，过去一个世纪，债务人和债权人之间的矛盾是罗马社会问题的根源所在。

这是数代人所建立起的复杂经济体系的消极面。金钱充斥罗马社会。罗马势力和财富的增长也导致社会不平等愈演愈烈。富有地主积累了大量财产，众多平民百姓发现自己不但越来越穷，而且无力与从遥远征服地大量涌入的奴隶形成的廉价劳动力竞争。骑士崛起为新式企业家，更是加剧了这种不平等，在政治改革缺位的情况下，导致社会矛盾日益激化。税款包征，即利用私人包税公司从各行省征收税款，尤为暴利，且易被滥用。包税制非常独特。罗马政府追求稳定的财政收入，于是将不同地区的征税权以包税合同的形式拍卖。包税公司参与竞拍并预先支付政府预期的收入，再从当地民众那里征收税

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

款，入不敷出的风险自行承担。利欲熏心的包税公司自然想方设法尽可能多地征收税款，超过给罗马政府的出价越多越好。出于纳税压力，平民很快成为放贷人的专属客户群。许多城市债台高筑。公元前1世纪，布鲁特斯以48%的超高利率向萨拉米斯城贷款，出现违约后，他胁迫当地总督动用军队为其催收债款。

随着市场经济日趋复杂，信贷渗透到罗马社会的各个角落，罗马人很快发现自己陷入现代人们所熟悉的繁荣和萧条周期之中。从公元前2世纪早期开始，债务或流动性不足催生的金融危机越来越频繁地见诸罗马及其行省的编年史中。[9]

公元前2世纪末，土地改革和债务减免成为主要的政治问题，并导致罗马精英阶层分裂为两个分别支持债务人和债权人的党派。卡尔·马克思（Karl Marx）时隔约2000年后所描述的阶级斗争，正在罗马街头残酷而壮烈地上演。这种文化记忆反映在马克思为其工人阶级英雄所取的名字中——无产阶级（the proletariat）。该词源自拉丁词“proletarii”，指罗马社会的最底层人民，他们几乎没有财产，他们对罗马统治的唯一贡献是，他们的后代（proli）填补军队编制，去殖民新的行省。

两个党派剑拔弩张，战争和危机终难避免，且旷日持久。公元前91年~前88年，罗马与其附属意大利城邦因土地再分配和日渐扩大的不平等而激烈争斗，爆发了同盟者战争（Social War）。这场战争导致

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了金融危机。谨慎的罗马人开始囤积货币，罗马投有巨资的小亚细亚（Asia Minor）行省也出现麻烦，罗马的不动产价格随之下跌。由于投资失利和债务到期，新罗马经济的脉络变得像绞索一样套在许多人头上。随着通缩的来临，债务负担越来越难以承受，越来越多的人被迫低价抛售土地和财产以清偿债务，从而导致恶性循环，即我们今天所说的“债务——通缩循环”。直到胜利一方上台，新执政官瓦勒里乌斯•弗拉库斯（Valerius Flaccus）和马库斯•秦纳（Marcus Cinna）力推债务减免法案，将所有债务削减3/4，问题才得到解决。

这样就形成了一种模式，债务很快演变为经济的结构性部分。罗马向轻率发起叛乱的小亚细亚城市索要战争赔款，很快引发另一场金融危机，导致历史上有记载的首次银行业救助：公元前85年，以弗所（Ephesus）经营困难的银行获准推迟10年偿付存款。约20年后，即公元前64年，另一场迫在眉睫的金融危机导致了著名的喀提林阴谋（Catiline conspiracy）。债务再次席卷罗马社会。随着失去土地的农民和退役军人大量涌入，罗马不堪重负。许多议员发现，他们已无力偿还自己的债务，除非赔上赋予他们特权地位和政治影响力的家族财富。议员喀提林要求取消债务，并企图发动政变来推翻罗马共和国，其阴谋最终被伟大的演说家西塞罗挫败。西塞罗快刀斩乱麻地处决了谋反者，清除了对罗马政体的政治威胁。[10]西塞罗的这一行动可能也受其党派立场的影响，他自己发放了大量贷款，并做债权交易。在他晚年，由于自己债台高筑，西塞罗悔恨地向一个朋友表示，他很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

愿意参与谋反，但由于他曾镇压过喀提林，所以没有组织愿意接纳他。

不出15年，尤利乌斯·恺撒和庞培之间的内战，引发了公元前49年的金融危机。出于政治动乱的担忧，人们开始囤积铸币，货币供应枯竭。债权人开始收回发放的贷款，但债务人却无力或不愿还款。经济再次陷入停滞。

经济的运行和发展取决于货币在金融体系内的流通速度。与今天一样，古罗马的货币流通取决于购买、借入和借出的实体，即银行、企业和普通消费者，因为经济从根本上说就是他们之间互动的总和。货币必须在金融体系内流通，才能对经济产生影响，而货币流通取决于经济活动的参与者愿意借入和贷出，而非囤积和储蓄。当银行拒绝贷款时，企业开始贮藏现金；消费者不再消费和借款，而选择储蓄和囤积货币；货币流通停滞，交易枯竭，经济开始陷入衰退，这正是历代帝王和政客所惧怕的。

与后来人类历史上屡见不鲜的危机相似，随之而来的恐慌和经济困难导致恺撒出手调解债务人和债权人之间的冲突，并颁布新法来限制贷款利率。像布鲁特斯这样的议员不大可能支持此类举措，因为这样无异于断他们的财路。有迹象表明，恺撒甚至试图限制上层阶级未来所能贷出的家族财富的最高比例。如果真的如此，那相当于历史上最早的监管措施，类似现代要求银行限制其杠杆率并持有更多监管资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本。恺撒的改革很快被忽视，但他因此成为最早认识到不能通过立法来克服市场供需力量的人之一。

狂热发作

屋大维对这段历史记忆犹新。他通过武力获得了暂时的政治稳定。要化解社会矛盾并建立一个经得起时间考验的帝国，罗马必须摆脱通缩循环并重振经济。

今天，我们常常就刺激和保持经济增长的正确政策展开辩论。政策制定者和央行人士就经济中的税收、利率和货币供应等重大问题争论不休，他们的观点受凯恩斯、哈耶克和弗里德曼等经济学派的影响。近年的一些事件，如2007~2009年的信贷紧缩，印证了其中一些争论的紧迫性，所有学派都鼓吹各自主张的解决方案能结束持续的危机并恢复经济增长。

20世纪30年代的大萧条期间，约翰·梅纳德·凯恩斯经常主张，在严重经济困难时期，政府应该介入以缓解经济危机，通过降息和增加基础设施等领域的投资来维持经济运行并尽力遏制下行趋势。[11]

2002年11月，时任美联储主席本·伯南克在华盛顿特区的全美经济学家俱乐部（National Economists Club in Washington）的一次演讲中宣称，政府掌握印钞的手段，因而总能通过增发货币这种简单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的方式来战胜通缩，他也因此被人冠以“直升机本”（Helicopter Ben）的绰号。

只有严格限制其供应量，美元才有价值。但美国政府掌握一种技术，即印刷机……可以让其在几乎没有成本的情况下随心所欲地加印美元……从而降低美元对商品和服务的购买力。足够的货币注入最终总能扭转通缩。

这是米尔顿·弗里德曼著名的“直升机撒钱”理论的翻版，但其实屋大维也能抛出这种论调。健忘而又盲目自大的我们很难想象，远古时代的任何人都能理解今天的货币和财政政策工具。其实早在2000多年前，当伯南克和弗里德曼的理论远未诞生时，屋大维就在以今天的经济学家所提倡的某些措施来重建受损的经济。凭借手中的军权、从尤利乌斯·恺撒那里继承的大笔遗产，以及传说从埃及攫取的财富（指定为其私人财产），他有能力以令今天的政客和央行人士艳羡的方式来重组经济。

税款包征这种不受欢迎的制度被废除，取而代之的是统一财富税和销售税的简单体系。[12]罗马帝国成为一个面积相当于今天的欧盟的自由贸易区，只保留了少量港口税和给当地罗马农民的部分农业补贴。在这一体系下，人们开始有更多的可支配收入，商业也繁荣起来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

屋大维还大力增加政府开支和货币供应，这些是治疗罗马经济弊病的良药。此后20年间，作为仁慈的“奥古斯都”，屋大维挥金如土。他的个人财富已非“大量”所能形容，当时所有世界财富的相当大一部分都为其所有。他加大公共开支以刺激经济，其规模可能只有当今世界近几十年才可比拟。意大利各地的公路得到改善或重建，其中很多工程直接由奥古斯都提供资金支持。仅罗马城就有82座神庙得到修缮，如今城中的大部分名胜古迹，如万神殿、恺撒神庙（Temple of Caesar）和阿格里帕浴场（Baths of Agrippa），在那些黄金年代如雨后春笋般出现。罗马帝国蓬勃发展，广布恩泽，其他城市也随之出现了许多高架渠、神庙、浴场和雕像。在弥留之际，奥古斯都自豪地说：“看，我接收的是一座砖瓦的罗马城，留下的是一座大理石的罗马城。”

货币供应也得到极大提升。奥古斯都发掘其名下的所有金矿和银矿来铸造硬币，并在西班牙和高卢开设了造币厂。奥古斯都用其个人财产，定期向民众发放现金。仅公元前29年这一年，他就向至少25万名公民每人派发了400塞斯特斯（接近罗马军团士兵半年的俸禄），向12万名殖民地退伍军人每人派发了1000塞斯特斯。这并非一时的皇恩浩荡，此后几年奥古斯都还多次派发现金。这些年间，奥古斯都花了约7亿塞斯特斯购买土地供士兵定居，在这些士兵退休之时，又向他们发放了共计4亿塞斯特斯的现金。甚至连国库都在照顾之列，奥古斯都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

捐赠了1.5亿塞斯特斯作为公共开支，还捐赠了1.7亿塞斯特斯作为军费。

奥古斯都在这些年间施舍的具体数额不得而知，但据其回忆录记载，合计超过25亿塞斯特斯。我们很难将塞斯特斯的价值与今天美元的价值进行直接比较。不过，由于有当时对面包和葡萄酒等基本生活物品价格的详细记录，我们可以根据购买力平价（purchasing power parity），即你的钱在不同年代能买到什么，来估算塞斯特斯的价值。一条面包要0.5塞斯特斯，一大瓶葡萄酒要1塞斯特斯，而罗马普通公民的日工资通常为3~4塞斯特斯。古罗马妓院当时留下的细致记录也非常有用。高级妓女服务一次收费约6塞斯特斯，而街头随处可见的拉客妓女则收约1塞斯特斯。从中我们可以估计，1塞斯特斯约等于今天的10~100美元。假如保守地估计1塞斯特斯的价值为30美元，那么奥古斯都派发的现金相当于今天的750亿美元。这是最赤裸和直接的经济刺激方式。

这些政策不仅重振了经济，而且极大地促进了信贷扩张和商业繁荣。考古学家已经发现，已知的公元前1世纪晚期到公元1世纪之间沉船的数量显著增加。这不足为奇。海上贸易是罗马经济的重要组成部分，其成功反映了当时贸易和海事贷款业务之发达。罗马商人的足迹越来越广，并与印度等遥远国度建立了活跃的贸易关系。今天，印度考古遗址越来越频繁地出现公元1世纪的古罗马铸币，印度沿海水域也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开始发现古罗马沉船。古代文献记录了大量通商口岸，如内尔辛达（Nelcynda）和巴巴利库（Barbaricum）等港口，罗马商人前去出售“印花亚麻布、黄玉、乳香、玻璃器皿、金银餐具和少量葡萄酒”，换来“绿松石、天青石、中国皮革、棉布、绢丝和靛蓝”，当然还少不了大米、芝麻油、棉花、乌木、象牙和珍禽异兽。铜、铅、铁等大宗商品的产量巨大，直到1700多年后的工业革命才再次出现差不多的水平。

奥古斯都推出了大量公共工程项目，罗马和其他城市也快速发展，许多人因此发家致富。随着暴富之财的泛滥，投机行为发展到愚蠢和狂热的地步。奥古斯都时代早期风靡罗马的红鲻鱼是一个例子。红鲻鱼并非一种美味的鱼，但却成为顶级宴会上人们为之癫狂的主打菜。公元1世纪中叶，哲学家塞涅卡详细描述了人们对红鲻鱼的痴迷：

一条鲜活的红鲻鱼并不足为奇，但它死去的过程会让你的宾客叹为观止。红鲻鱼被装在封闭的玻璃容器内供人们观赏，它们死时痛苦挣扎，身上的色泽不时变化……你会说，没有什么比一条临死的红鲻鱼的颜色更美。它拼命挣扎、极力呼吸，颜色由红逐渐变为苍白。当它在死亡边缘徘徊时，呈现一种变幻不定的颜色。

大红鲻鱼稀少，因此尤为珍贵，成为罗马富人追逐的对象。在没有法拉利和兰博基尼的年代，激烈的竞价将红鲻鱼炒至天价。奥古斯都的继任者提庇留曾经痛斥3条红鲻鱼竟然卖到30000塞斯特斯，足以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

支付33名士兵一年的俸禄。圣道上，鱼贩们架起石桌，桌面凹成水槽，顾客们可以看红鲻鱼在里面游来游去。同时，一些投机者试图养殖红鲻鱼，将其培育成更大的品种，但没有成功。至于这种狂热持续了多久，我们不得而知。约20年后，塞涅卡谈到一条大红鲻鱼卖到5000塞斯特斯，价格比以前降了一半。公元1世纪末，诗人马提亚尔（Martial）提及的价格低至1200塞斯特斯。到公元2世纪，红鲻鱼虽然价格昂贵，但民众完全能消费得起。

不过，许多暴富之财被再投资到土地中。彼得罗纽斯（Petronius）的讽刺小说《萨蒂利孔》（Satyricon）中的特立马乔（Trimalchio）是大多数罗马人的写照，他得意扬扬地夸耀自己的发家史：

只出海一次，我就捞到了1000万塞斯特斯。我随即买下了原本属于我主人的土地。我盖了一栋房子，买了些牛又转卖。不管做什么买卖，我赚的钱都像滚雪球一样增长。当我发现自己富可敌国时，我就立马不再经商了，转而向自由民放贷收利息。

土地带给人威望，而且，如前所述，暴发户凭借土地积累了大量财产，并渴望跻身贵族。随着暴发户争相购买新房，罗马和其他地区的房地产价格暴涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这并非只是臆测。苏埃托尼乌斯（Suetonius）在其为奥古斯都作的传记中写道："当奥古斯都把埃及的皇家珍宝带到罗马后，资金变得非常充裕，导致利率下降，房地产价格飙升。"那些还记得20世纪80年代到21世纪初出现的各种房地产泡沫的人会觉得这些话似曾相识。历史学家狄奥（Dio）确认了这一点。据其记载，利率从12%降到4%——古罗马史上最低水平，同时物价上涨。

然而，如此低的利率也有其弊端。虽然低利率能刺激经济增长并降低借债成本，但低利率也是经济繁荣和萧条周期的表征。银行体系的一条真理是，过剩的资金总会以任何利率贷出。信贷成本低，导致债务水平越来越高，资产价格泡沫膨胀到难以为继的程度。人类目光短浅，无法想象不能轻易获取资金是怎样一种情况。先前的危机被抛诸脑后，而且像特立马乔一样，做什么都是对的。

奥古斯都是这次繁荣最大的受益者：这一时期从此被古罗马人和历代古典学者视为古罗马黄金年代的开端，而奥古斯都因此也被视为古罗马最伟大的君主。而数十年后，奥古斯都政策的后遗症在公元33年的金融大恐慌中充分暴露出来。

奥古斯都的处方带来一种并发症。金融危机很少只限于金融领域，而往往有社会、政治和财政影响。一个花钱如流水又如此重视金融稳定性的政府，必须扩大规模以显示其在经济中的地位。然而，开支一旦增加，以后就没那么容易削减——官僚体制不会支持对其不利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的举措。按凯恩斯的理论，在经济萧条时，政府增加开支，而经济转入繁荣时，政府增加税收或削减成本，并减少开支。历史告诉我们，政府很少自愿采纳这一建议。政府的策略是在经济萧条时期花钱以刺激增长，在经济繁荣时期花钱以达到政治和社会目标。其结果是，国家机器不断扩张，直到外部因素（无论是金融冲击，还是社会动荡）迫使其收缩。

在奥古斯都治下，罗马政府的规模急剧扩张，以满足经济刺激和日益强大的帝国需要。奥古斯都推行税制改革，因而必须定期进行人口普查。罗马需要建立有效而复杂的官僚体系来管理大量公共资金投入和基础设施项目。罗马和其他城市建立了警察、消防和规划部门，这些都是现代文明社会的标志。商业发达的罗马共和国发展为罗马帝国，对其附属国实行直辖统治，军队规模也随之扩大。17万名士兵组成常备军维护罗马治世，并有从当地民众中招募的军团士兵和全面的交通和供应基础设施作为后盾。随着我们今天所称“公共领域”的形成和快速发展，政府开支急剧增长。

同时，一个福利国家的原型随之形成。奥古斯都亟须解决导致内战的社会矛盾，因而推行了庞大的福利项目。政府向每个罗马家庭派发1000塞斯特斯，鼓励他们多生育。当时的习惯做法是，士兵退伍时一次性给予相当于其13年俸禄的钱。这就是养老金的起源。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从一个世纪前开始，社会矛盾逐渐暴露，罗马的贫困阶级通常用超过一半的收入来购买食物，历代罗马政治家于是向他们发放政府补贴的粮食。后来，为了缓解罗马居高不下的结构性失业和避免社会改革这一更为棘手的问题，免费发放粮食成了执政官们的权宜之计。[13]在尤利乌斯·恺撒时代之前，将近1/3的罗马公民领取免费粮食，消耗了大量财力。通过限制资格和进行经济状况调查，恺撒将可免费领取粮食的人数削减了一大半。在奥古斯都统治时期，这一数字开始回升，超过32万名罗马公民可享此福利。尽管奥古斯都再三努力，这一数字仍难以控制。

奥古斯都定期举行大量马戏表演和模拟战斗来娱乐大众。他在回忆录中详细记录了许多此类活动：

我三次以我个人的名义、五次以我子孙的名义举办角斗表演。这些表演有上万人参与。我曾以我个人或我子孙的名义，先后26次为人民举行猎捕非洲野生动物的表演，其间猎杀了约3500头野生动物。我请人民观赏台伯河外海战的壮观场面。其间30艘尖首船和众多小船互相厮杀。在这些舰船上，除桨手外，约3000人参加战斗。

“面包和马戏”成为奥古斯都和其继任者的基本政治策略。古罗马诗人尤维纳利斯（Juvenal）哀叹罗马民众的境况：“由于没人需要买我们的选票，公众早已不再关心国事；他们以前还关心政治和军事，现在都置身事外，只一心期待两件事——面包和马戏！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是一种政治花招，用空洞的施舍来麻痹人们，消弭他们对社会不平等的不满。从短期来看，它是有效的；但从长远来看，它带来了额外的财政负担，只会加剧金融风暴的影响。如今，“面包和马戏”这条短语已收入词典，指通过华而不实的姿态来博取政治好感。

潮起潮落

刺激，不言而喻，总是短暂的。经过几十年大手大脚的花销，政府开支上升到无以为继的水平，奥古斯都于是试图施加一些财政纪律。随着早期的财源开始枯竭，政府也面临着外部压力。财富的滔滔洪流变成了涓涓细流。

奥古斯都治下的经济繁荣导致罗马的资产价格极度膨胀，在房地产领域尤甚。通胀有时蔓延到整个社会。粮价上涨频频引发暴乱。公元5年、6年和19年，政府多次动用军队镇压高粮价导致的叛乱。繁荣的经济和定期的粮食发放，填平了帝国前进路上的这些坑坑洼洼，但沿途的警示牌越来越多。金钱大量涌入罗马，又以同样快的速度流出，换回新的奢侈品供罗马人享用。罗马对其他国家的贸易出现逆差，每年价值近1亿塞斯特斯的黄金流向印度、中国和阿拉伯半岛，换回珍禽异兽、香料和丝绸。“我们为奢侈品和女人花了太多钱。”博学家老普林尼（Pliny the Elder）在其著作《自然史》（Natural

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

History）中抱怨这种贸易失衡，愤愤地将其归罪于女性。随着流入罗马的金钱减少，这种流出很快导致金融体系进一步困顿。

公元14年，奥古斯都逝世，身后留下经济压力越来越大的罗马。他的继任者提庇留，一个公认更谨慎的人，沿袭了前几年的财政纪律。可能是提庇留发现养父只留给他1亿塞斯特斯，精神大受打击，于是“紧缩”便成了新的经济口号。提庇留也很注重避免加重税负。一些总督上奏建议提高所在行省的税收，提庇留回复道：“好牧羊人的职责之一是剪羊毛，而不是剥羊皮。”罗马不再大兴土木，奢华的娱乐项目也减少了。新兴的建筑业大亨们都发现自己手上有大量闲散奴隶和一张尴尬的资产负债表。只有粮食发放继续增加，因为提庇留试图以此遏制日益频繁的粮食暴动。

金钱是一种商品，因此，它与其他商品一样受供求规律的影响。随着金钱变得紧缺，需求增长，其价值相应上涨。最常见的表征是利率开始上升。随着利率上升，之前在借款人偿还能力之内的正常贷款变得有违约之虞。债权人开始担忧，而债务人则变得焦虑。我们的短视助推经济繁荣，同时也让我们更担心明天而非明年。我们的自保意识告诉我们在这种情况下应该囤积现金。良好的初衷很快导致恶性循环，久而久之，演变为全社会的共同危机。

公元33年的大萧条

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融危机不会提前宣告它的到来，它的出现往往令人感到难以置信。不管是占卜者，还是经济学家，都很少能预见金融危机的到来，尽管压力和缺陷是所有金融体系普遍存在的。触发危机的通常是微不足道的事件。问题在于，随着体系变得日益复杂和高杠杆化，其应对哪怕是微小冲击的能力也很快减退。金融体系就像一只旋转的陀螺，它的平衡很快取决于一个小点。社会、政治和财政压力都会进一步阻碍其自由运动，直到最后经济失去动力，轰然倒地。

公元33年是灾难性的一年。这一年开始时，丝毫没有后世罗马历史学家所详细记载的信贷紧缩的迹象。后来，有人指控银行家和金融家收取超过法定标准的利息，危机由此爆发。

那时候，所有罗马人都已负债累累。利用抵押贷款购买房产和土地是司空见惯的事。很多罗马人抵押现有资产来获取流动资金，以追求更多财富。元老院议员和雄心勃勃的政客靠贷款来举办宴会、赠送礼物，以获取并维持公众支持。商人借钱建造商船，从事海上贸易，罗马霸权随之进一步扩张。

在提庇留统治时期，由于货币供应减少和债务负担加重，越来越多的借款人发现自己无力清偿债款。提庇留晚年偏执，他的一场定期整肃，令局势变得更为复杂。两年以前，72岁的提庇留开始越来越怀疑他的副手、禁卫军（御用精锐护卫队）司令塞扬努斯（Sejanus）心怀不轨。塞扬努斯是典型的胸怀大志的罗马骑士。此前十年间，他处

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心积虑地攀附提庇留，使禁卫军发展为一股强大的政治力量，他自己也权倾罗马，一人之下万人之上。提庇留将塞扬努斯视为威胁，并采取行动确保自己的权威。短短一天之内，塞扬努斯先是在元老院突遭斥责，后被推下阶梯摔死。他的家人也很快受到株连。两年之内，他的支持者被肃清，他们的财产被充公。他们的财物被拍卖，罗马人都竞相购买，想捡个便宜。

公元33年，大批债务人突然涌入裁判官格拉古（Gracchus）位于古罗马广场的法庭，大声抗议他们遭到欺诈。[14]他们主要指控债权人违反了恺撒颁布的法律中贷款利率上限不得超过12%的规定。这些法律其实早已被束之高阁。一些人不时重申这些法律，但监管套利和货币需求很快成为大势所趋。声势浩大的抗议让格拉古不知所措，他只好将情况上报。面对民众骚乱的浪潮，提庇留维持了恺撒制定的12%的利率上限。元老院议员们（他们任何一个都与这种高利率脱不了干系）发现，在当前情势下，他们发放的贷款越来越无利可图。他们立即组成了一个代表团去觐见皇帝，请求豁免。专横的提庇留给了他们一年半的宽限期来整改，到时他们的私人贷款活动必须符合法律规定。

这导致了一场灾难。元老院议员、骑士和其他债权人马上开始收回他们发放的贷款。债务人只好变卖土地和财物来筹集现金，却发现塞扬努斯垮台之后的整肃已经榨干了体系中的流动性。人们争相囤积现金，价格开始下跌，很快升级为房地产市场的崩盘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提庇留急于稳定价格和救助房地产市场，于是下令每个债权人必须将其资本的2/3重新投资于意大利的房地产。同时，他要求所有债务人立即偿还其未偿贷款的2/3。此举令形势进一步恶化。为了遵守皇帝的最新法令，债权人开始更为急迫地收回债款。

很多人开始认识到，随着价格下跌，观望是更明智的选择，因为土地只会变得更加便宜。一个债务——通缩周期由此形成。债权人和债务人协商不成，转而对簿公堂，倒霉的格拉古发现诉讼多得让他应接不暇。

随着罗马经济去杠杆化的趋势越来越明显，价格进一步下跌。圣道和罗马商业交织而成的经济之网破裂，罗马出现系统性危机。等待商船入港的商人，贷出托管资金的银行家，以及企图用金钱换取权势的政客们，都突然遭到债权人上门索债。出于各种目的，这些债权人很多自己也负债在身。由于现金不足以满足这些需求，一夜之间，债权人沦为债务人。随着资本抽逃，金融体系被掏空，房地产市场急转直下。每次价值下跌，违约率都会随之上升。

这是一次典型的信贷紧缩。无论是穷人还是富人都在劫难逃。他们失去了财富，声望也荡然无存。骑士维布留斯·阿格里帕（Vibullius Agrippa）在元老院服毒自杀。元老院议员涅尔瓦（Nerva）因“信心丧失和金融混乱”而抑郁不平，绝食而死，甚至连

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提庇留的恳求都不能让他放弃死念。部分准备金制度，此前一直是罗马经济增长的引擎，而现在其脆弱性却令整个体系面临崩溃的危险。

吝啬的提庇留被迫采取激进措施。他建立起一个公共“坏账银行”（bad bank），并向其中注入1亿塞斯特斯。元老院下设一个特定委员会，通过该银行向长期负债的人们提供最长三年的无息贷款。相应地，所有借款人必须将地产抵押给政府作为担保，地产价值须为贷款价值的两倍。[15]信用，即对金融体系的信任，逐渐重建，私人贷款人也开始慢慢地浮出水面。即便是今天健忘的人们都熟知这个解决方案：政府被迫成为“最终贷款人”，注资救市。

同时，提庇留忙于充盈国库和建立一套防范未来危机的机制。在独裁时代，债务比较容易社会化。提庇留很快想到一个巧妙的解决方案，一个庞大的国有化和充公项目席卷罗马帝国。

不幸的塞克斯图斯·马吕斯是提庇留政策最大的受害者之一。马吕斯原是提庇留的好友、西班牙的首富。他在当地拥有大量金矿和铜矿，集财富和权势于一身。历史学家卡西乌斯·狄奥（Cassius Dio）讲述了一个关于马吕斯和他邻居的故事。马吕斯邀请邻居到他的庄上小住两日。第一天，他派人将蒙在鼓里的邻居的别墅夷为平地；第二天在上面建造起一栋更加富丽堂皇的别墅。邻居回到家，正在纳闷，马吕斯承认是他做的，“这表明我有足够的知识和能力，既能抵御攻击，又能回报善意”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但在经济紧张时期，友谊是一种奢侈品。马吕斯被指控与自己的女儿乱伦。草草审判之后，马吕斯和他的女儿被从塔尔皮亚悬崖上扔下。塔尔皮亚悬崖位于卡匹托尔山，俯视罗马广场，是处决重犯的地方。

提庇留占有了马吕斯的矿井和财富。其他元老院议员和行省贵族的财产也被充公，依据的是恺撒颁布的另一部法律。该法律规定每个罗马人可持有的现金不得超过6万塞斯特斯，以防有人有钱煽动叛乱。附属国的贡赋被更为正式的税收制度取代，官僚体系也逐渐向附属国渗透。

提庇留死后只给他的继任者卡利古拉（Caligula）留下两三百万塞斯特斯。第一次听到他去世的谣言时，罗马人欢欣鼓舞。他们已经厌倦了提庇留的金融压迫，很多人庆幸他死，说他还了“欠大自然的债”。当传言“提庇留正恢复说话能力和视力”时，民众都恐慌不已。新任禁卫军指挥官马克罗（Macro）索性用一床棉被闷死了他。民众奔走相告，高呼“把提庇留扔进台伯河”——扔进台伯河是惩罚臭名昭著的罪犯的方式——很多人呼吁在圆形剧场（amphitheater）焚烧他的尸体。

往事成云烟，卡利古拉很快放开了公共资金和借贷活动——“终究还是虎头蛇尾”，塔西佗如是评价道。公元33年的信贷紧缩湮没在历史长河中，成为拿撒勒的耶稣之死的一个注脚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理性视角

我们孤立地看待和分析各次金融危机，这是我们健忘的表现。确定危机的成因并找到直接解决方案后，我们满意地继续前进。但鉴于所有危机有共同的经济和人性根源，事情并非如此简单。

走马观花地回顾一下古罗马经济史，我们会发现危机有其深刻的根源，有时甚至可追溯至远古时代。繁荣与萧条是人类心理的自然延伸，是利用信用促进经济增长的外在表现。危机不仅孕育于繁荣与萧条周期之中，也源于经济体系潜在的脆弱性。人、信用和结构性缺陷，共同打造了历史不断重演的舞台。

一些狂潮，如红鲻鱼泡沫，是一时的投机狂热（往往带有可笑的色彩），不会对整个经济造成持久损害。投机狂热代表着乐观、繁荣和总是寻找新去处的过剩货币，就像一条河流漫过堤岸，淹没附近的土地，但河水最终会退去。

在寻找投机财富方面，罗马商人总是跑在皇家军队前面。他们乐此不疲，制造了无数小规模的资产泡沫，如珍禽异兽的炒作，还有许多我们不得而知。泡沫破灭后，一些企业难免会破产，一些金融家或投机者会遭受巨大损失。但这些都不会成为系统性风险，也不会感染整个经济体系，所以不会被人们记住。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正是这种系统性特征将投机狂热和金融危机区分开来。金融危机是所有人的赌性与当前和过去的财政、社会和政治动机的共同产物，繁荣与萧条周期因之强化、不断扩大，我们深陷其中，难以自拔。

尽管愿望是美好的，我们也不一定能避免经济危机。我们总是自身倾向和时代洪流的共同产物。社会地位与财产所有权密不可分，这就是为什么在公元33年的罗马金融危机前夕，贷款购买不动产之风在罗马盛行。最终，任何财政稳健政策都难免流产。

世界的金融因素与其他社会政治因素水乳交融，难解难分。罗马也不例外。这些不同的因素都是整个复杂环境的一部分，它们在无形中影响人们的决定，让人们越来越难以维持完美平衡。

在奥古斯都统治时期，为了祛除经济积弊，稳定久经动乱的社会，维护罗马霸权，当局必须实行宽松的货币政策，建立日益庞大的官僚体系。从这个角度来看，这些举措是成功的。时至今日，我们的政治和法律体系中仍带有拉丁色彩。

以罗马历史为鉴，经济快速增长会加剧不平等，因此不惜代价维护社会安定是可以理解的。政府财政紧缩是另一自然结果。这些都对人类行为产生累积效应，调整奖励和惩罚，直到所有人都注视着同一个方向。一个人利用新政策套利，其他人都跟风行事，直到发生系统

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性风险。这就像一款牛仔游戏（Buckaroo）。孩子们不断地往机械驴背上压东西，直到它无法承受，狂暴地抖掉身上的所有负担。

事后看来，罗马的各种决策所导致的结构性缺陷十分明显。奴隶数量激增导致实际工资几乎为零。普通罗马民众无法与奴隶劳动力竞争，发现自己只能靠政府救济度日，因而更加怨恨日渐扩大的不公。奴隶劳动力也阻碍了创新和技术进步，二者是加快经济增长和维持体系所不可或缺的。在经济增长和维持对外扩张之间，政府未能保持平衡。对商业的自由放任是合理的，但对信贷的自由放任则不然。货币的本质及其供应原理不断被误解。

以上所说或有疏漏，但它们都反映了一种根本性的人性弱点：生活中，有紧急的事情，还有重要的事情。二者并不总是一样。当出现问题时，我们缺乏远见的反应是处理紧急的事情，而往往弃重要的事情于不顾。在危机中，止血是首要任务。伤口的愈合则是明天再考虑的事情，尽管明天常常会出现另一种紧急情况。

一次金融危机并非一个孤立事件，它暴露体系的结构性弱点。这些结构性弱点很难消失，相反，随着经济和社会变得越来越复杂，它们会变得越来越明显。更多危机接踵而至，一次比一次严重。所以说，金融危机是相互关联的——在历史狂潮中起起落落，甚至演变成严重的社会危机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公元33年的危机带来了同样长期而痛苦的影响。

危机余波

提庇留死后，金融危机余波未了。他的继任者卡利古拉，后人眼中道德败坏、鱼肉百姓的暴君，以新的激情重启了奥古斯都政策。在他统治时期，修建了大量宫殿，华丽的马戏表演再度流行，浩大的新高架渠和工程项目破土动工。他还派发了大量现金给军队和罗马公民，同时降低或取消了税赋。亚历山大里亚的斐洛（Philo of Alexandria），当时的一名犹太哲学家，如是描述这一黄金时代：

在这个时代，富人不一定比穷人过得好，地位高的人不一定比地位低的人过得好，债权人不一定比债务人过得好，主人不一定比奴隶过得好，因为这个时代给予所有人同样的恩泽和福祉，以至于诗人赞美的萨杜恩黄金时代（age of Saturn）不再像是虚构的神话。

两年之内，提庇留苦心积攒的数十亿塞斯特斯被挥霍一空，一场新的金融危机一触即发。粮食短缺，引发政治动乱。曾经的皇恩浩荡很快成了过眼云烟，取而代之的是变本加厉的财产充公。有钱人被迫捐献财物或购买国有资产。一名贫穷的元老院议员，阿普莱乌斯·萨图尔尼努斯（Aponius Saturninus），在一次拍卖会上睡着了，醒来后发现自己莫名其妙地花了900万塞斯特斯买了13名角斗士。新税名目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

繁多，从食品销售税到诉讼税和婚姻税，再到所得税的开征——最初仅向搬运工和妓女征收。

又过了不到两年，卡利古拉死于他的禁卫军之手。他的叔父克劳迪亚斯（Claudius）继承了皇位，开始改革金融体系。他继续向军队提供面包和马戏以及现金，以笼络军心。这些现在成了罗马体系的既定组成部分。政府继续推进建筑工程，还花了很大的气力来强化食物供应链。政府通过规模宏大的项目，如罗马附近的奥斯蒂亚（Ostia）港口建设和富奇内湖（Fucine Lake）附近沼泽地排干工程，来提供财政刺激，并试图以此解决粮食市场的周期性危机。克劳迪亚斯抱有许多政治家都有的幻想：绝不让体系崩溃。与此同时，罗马展开了一次雄心勃勃的扩张。罗马需要增长，只有新的土地和贡赋才能满足这一点。由于只有罗马公民才向政府纳税，越来越多的人，特别是新殖民地的人，被赋予罗马公民身份，纳税人数随之增加。为了满足政府迫切的税收需要，权力越来越集中，官僚体制加速发展。

但由于大规模常备军的开支和现金、粮食以及大众娱乐项目的补贴，税收需求持续增长。此外，罗马对当时其他国家的贸易持续逆差。黄金来得快，去得也快。边远行省有大量奴隶和廉价劳动力，因此许多制造企业也迁离了意大利。高卢和北非等地成为陶器、武器和其他商品的新生产中心，罗马则成为政治、银行等服务业和奢侈品贸易的中心。在帝国的光鲜背后，这股产业转移浪潮导致经济萎靡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在尼禄皇帝治下，通缩压力日益加剧，公元64年的罗马大火，更令经济一蹶不振。宏大的罗马重建工程让本已吃紧的国库更加不堪重负。由于新税名目无以复加，尼禄采取了另一种颇为“现代”的措施——通过货币贬值引发通胀。

罗马发行塞斯特斯铜币（copper sestertius）、迪纳厄斯银币（silver denarius，相当于4塞斯特斯）和奥里斯金币（gold aureus，面值为25迪纳厄斯）。尼禄效仿奥古斯都，开始降低金银币的重量和流通更广的迪纳厄斯银币的成色。通胀成为罗马生活的一部分。公元68年，由于军队和民众反抗他的经济政策，尼禄自杀身亡，成为又一位死在民意祭坛上的罗马皇帝。[16]

经过短暂的内战，维斯帕先登上帝位。他是一个务实的人，懂得平衡收支，立即着手稳定罗马帝国及其财政状况。罗马继续推进公共设施重建工程，雄伟的古罗马斗兽场是维斯帕先留给后世的永恒遗产，但体面的公共生活开始承受压力。维斯帕先暂停了疯狂的扩张，转而关注巩固权力和扩大税收。极具资本家头脑的维斯帕先开始向富人拍卖官职，甚至罗马的长期公共腐败为己所用。贪官仕途升迁和财富积累的欲望受到纵容。维斯帕先将贪官视作他的“海绵”，先让他们吸取财富，然后在他们因腐败入狱而财产充公后，挤出这些财富。

货币进一步贬值。新税名目繁多，最臭名昭著的是小便税。据说，当儿子提图斯向他抱怨征这种税有失帝王风度时，维斯帕先拿起

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一枚硬币送到儿子鼻子底下，问：“你闻着觉得臭吗？”今天，意大利人对维斯帕先的这种精神表示“敬意”——“小便”这个词在意大利语中就是“vespasiano”。

维斯帕先的儿子提图斯和图密善（Domitian）沿袭了这种审慎管理的风格。他们反对扩张，进一步治理腐败，谨慎评估和征收税赋。图密善甚至提高了迪纳厄斯银币的成色，从而扭转了早年的通胀局面。经济似乎更加稳定，甚至能够维持公共工程以及面包和马戏。

但财政纪律是短暂的，可能过于枯燥而无法抓住我们的注意力。他们的继任者重启了罗马帝国的扩张计划。在深层次的内部经济改革缺位的情况下，罗马难以保持稳定，因为税收的增长幅度不够。然而，对外扩张的代价惨重。流入的黄金和贡品很快被不断增长的军事预算和补贴消耗。政府对罗马公民（尤其是最贫苦的罗马人）减税，令财政更加紧张。鉴于此前对繁荣的错误认识，政府推出了新的福利项目，为贫困儿童提供食物和教育，并向最贫苦的罗马人分配土地。这些项目的资金通常来自政府以低息向富有地主贷款所得的利息。然而，这种做法往往违背福利的初衷，因为贷款只会让富人利用国家资源攫取更多财富，进一步扩大贫富差距。为了解决帝国所有经济问题和周期性金融危机，政府屡次让迪纳厄斯贬值。

公元2世纪，罗马帝国停止了扩张，通胀压力抬头，物价上涨，持续了一个世纪。迪纳厄斯大幅贬值，以至于罗马人也越来越熟悉格雷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欣法则所说的“劣币驱逐良币”现象。人们区别对待价值较高的旧币和价值较低的新币，罗马广场的货币兑换商因而业务繁忙。人们开始囤积旧币，旧币退出了流通，导致国库的进一步亏空。

到公元2世纪末，迪纳厄斯的价值贬低到原来的1/3，皇帝康茂德（Commodus）开始施行越来越严厉的惩罚性税赋和强制劳动。高通胀及其导致的信任危机引发严重的金融危机，因此出现大规模的违约。

当时身为奴隶、后来成为教皇的卡利斯图斯（Callistus）是无数不幸人中的一个。从他的主人、自由民基督徒卡波佛鲁斯（Carpophorus）那里得到一笔钱后，雄心勃勃的卡利斯图斯开了一家银行，开始向寡妇和基督徒提供存款业务。然而，他的银行很快陷入困境，无力兑付存款。卡利斯图斯认为不良贷款导致的流动性紧缩是罪魁祸首，但其他人却指控他欺诈。他的主人否认对这些困难知情。卡利斯图斯试图从海路逃跑，却被抓获并被判劳役。多亏皇妃玛西亚（Marcia）的搭救，他最后获释。约30年后，平反后的自由民卡利斯图斯成为罗马天主教的第17任教皇。又过了5年，即公元222年，他被异教暴徒投入井中，死后被追封为圣徒。他的前客户是否有人在暴徒之列，或者他的死是否与天主教后来反对高利贷有关，历史并无记载。

公元192年康茂德遇刺身亡之后，卡西乌斯·狄奥评论道：“世道江河日下，我们的历史从一个黄金帝国堕落到一个铁锈之国。”此后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整个世纪都为危机所笼罩，史称“三世纪危机”（Crisis of the Third Century）。金融危机演变为帝国危机。

内战连连，30位皇帝你方唱罢我登场，其中只有一个是自然死亡的。由于军队和政府开支居高不下，历任皇帝为增加税收而加快货币贬值。军队是权力所系，没有哪个想当皇帝的人敢忽视军队。觊觎皇位者收买禁卫军和军队的情况屡见不鲜。公元2世纪末，罗马甚至上演了禁卫军公开拍卖皇帝头衔的丑剧。

公元268年，即克劳狄二世[Claudius II，又称哥提库斯（Gothicus）]元年，迪纳厄斯银币中的银含量只有0.02%，而在奥古斯都统治时期的纯度为99.5%。恶性通货膨胀成为现实，以粮食等生活必备品为参照物，我们会发现整个公元3世纪的物价上涨了15000倍。[17]

经济随之崩溃。任何有价值的硬币都被窖藏起来，直到在近几世纪考古发现的古罗马遗迹中才重见天日。商人很难获得信贷，易货贸易变得流行。同时，罗马商业经受了另一场打击。罗马连年内战，蛮族乘机入侵，罗马帝国开始丧失国土。国内贸易随之萎缩，有关当时沉船和矿产的历史记录显著下降。

公元2世纪末，钱商的数量开始减少。据推测，随着铸币的囤积，贸易量急剧下滑，几乎没有人再需要他们的服务。半个世纪后，表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示“钱商”的这个拉丁词argentarii恢复使用，但仅作“银匠”（silversmith）之意。此后1000年间，钱商销声匿迹。

政府仍像过去一样庞大和复杂，变得越来越倚赖税收。财产充公的事例越来越多，贵族被迫用自己的钱来帮助皇帝安抚民众。公元212年，皇帝卡拉卡拉（Caracalla）颁布了一项法令，授予所有自由民罗马公民身份，企图扩大纳税人群体。在硬币不足的情况下，政府直接征收粮食、牲畜和其他物品。前路遇阻，罗马以危险的速度在历史中倒退。

公元3世纪末，戴克里先（Diocletian）登基后，社会稍稍稳定。但这个世纪发生的变化已无法逆转。戴克里先试图实行固定物价和资本管制，但以惨败告终。商品逃离正规市场，只在黑市交易，通胀根本无法控制。

戴克里先最终只好接受现实。他颁布了新的法律，规定以实物而非现金的形式征税。市场经济让位于国家管制，以确保稳定可靠的商品和服务供应。人们被束缚在土地上，而职业也世袭化。

在这些金融和财政压力下，社会开始转型。随着越来越多的人归田务农以维持生计，城市化止步，城市人口凋零。大地主开始通过避税和贿赂来摆脱苛捐杂税，形成封闭的依赖地产的小经济体。受这些刺激，整个经济体进一步萎缩，下层社会（特别是中产阶级，包括商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人、小地主和其他职业人士）的压力越来越大。随着政府越来越将他们视为主要的税源，他们的财产和谋生手段越来越少。为了逃避税负，许多罗马人开始以半佃农甚至奴隶的身份为大庄园劳动。公元368年，无计可施的皇帝瓦伦斯（Valens）颁布了一部法律，规定为免于纳税，任何人都可成为奴隶。隶农（coloni）——中世纪欧洲称农奴（serfs）——成为社会常态。[18]罗马开始进入封建社会。

提高税赋影响不大，因为纳税的人越来越少。不少皇帝，如君士坦丁（Constantine），认识到东方才是真正的财富聚集地。罗马首都东迁至君士坦丁堡（Constantinople），那里有大量通往亚洲和中东的贸易路线可以经营和课税。关注点和权力也逐渐向那里转移，导致西罗马帝国的终极衰落。意大利和罗马从中心沦为边缘。

最终，公元476年，蛮族统帅奥多亚塞（Odoacer）率兵入侵，废黜了西罗马帝国的最后一位皇帝——奥古斯都·罗慕路（Augustus Romulus）。与其说这是奥多亚塞的胜利，不如说是罗慕路对现实的妥协。这最后一位“恺撒”不是荣耀地战斗至死，而是被迫退位，在耻辱中度过余生。

金钱当道的时代结束，封建制度诞生，曾经盛极一时的罗马帝国气数已尽。很多罗马人非但不为此哀伤，反而额手称庆，因为他们早已受够了旷日持久的金融压迫。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[1] 1英里=1.6公里。

[2] 1英尺=0.3048米。

[3] 双耳细颈椭圆土罐是古罗马时期的一种陶器，用于储存或运输橄榄油和酒等商品。

[4] 如第1章所述，公元前4世纪，古希腊10个城邦对阿波罗神庙的债务违约，是历史上首次有记录的主权债务违约。当时，经济衰退屡见不鲜，银行业危机频仍，这令银行业不受民众欢迎。

[5] 尽管“银行存款”这种叫法存在歧义，并让我们误以为存在银行的钱是安全的。

[6] 生品是一种金融工具，其价值和收益与某一金融市场、实体或商品的未来表现挂钩。如今，人们几乎能在所有事物上投机（如天气衍生品），意味着上述定义中的“金融”一词大可略去。

[7] 投标政府合同的公众公司。

[8] 历史学家苏埃托尼乌斯在其为维斯帕先所作的传记中哀叹道，维斯帕先继续“公然进行非法交易，这即便在私人生活中也是为人所不齿的”。

[9] 例如，据历史学家李维记载，公元前198年，罗马元老院议员老加图（Cato the Elder）不得不应对撒丁尼亚行省（Sardinia）的一次债务危机。此外，李维还提到了约25年后古希腊多个行省的危机。

[10] 喀提林成功逃走，不久后在一次战役中阵亡，在罗马史上留下骂名。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[11] 一些批评家无情地嘲讽道，凯恩斯的理论意味着在极端情况下，为保持高就业率，政府应花钱雇人挖坑，然后再把坑填上。

[12] 税目繁多，如1%的拍卖税、4%的奴隶贩卖税、5%的奴隶自由税、各行省1%的财富税，以及人头税。

[13] 如前所述，大量奴隶劳动力源源不断地从征服地涌入罗马，抢走了普通罗马民众的多数工作机会。到奥古斯都时期，罗马平民聚集在广场将自己或家人卖身为奴的现象屡见不鲜。只有这样，他们才能维持生计。如果奴隶表现好，而主人又富有，奴隶甚至可能获得解放，并得到一笔钱作为奖励，这是许多自由人的第一笔财富。

[14] 裁判官是古罗马的高级地方官员，其职责是维护法治和裁决涉及罗马公民的诉讼。

[15] 苏埃托尼乌斯讽刺道，这是提庇留对民众的两次慷慨之一，可能更说明金钱对公众形象的重要性，而非提庇留的乐善好施。

[16] 作为罗马大火之后对新生基督教大迫害（Great Persecution）的罪魁祸首，尼禄永远为后世基督徒所憎恨。《圣经》尖锐地讽刺了罗马的经济腐败。《圣经·启示录》第18章第12节中写道“罗马人灭亡后，将不再有各种奢靡之风及身体和灵魂的交易市场”。

[17] 这相当于10%～12%的年化通胀率，似乎不算严重恶性通胀。然而，值得注意的是，如果这种通胀密集爆发，情况会发生变化。例如，在从公元250年到268年这短短18年间，罗马铸币的银含量从40%降到0.02%，相当于贬值了2000倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[18] 欧洲称其16世纪以来在全世界攫取的半奴隶属地为“殖民地”（colonies），正是这一文化记忆的体现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章 世事无常：重新定义经济学

逻辑：严格按照人类认知的局限和无能进行思考和推理的艺术。

——《魔鬼辞典》，安布罗斯·比尔斯（Ambrose Bierce，1842——1913）

我们利用掌握的信息来编尽可能好的故事……如果故事编得好，我们就会信。

——丹尼尔·卡尼曼（Daniel Kahneman，1934——）

话语能诱惑人。当我们交流思想时，它们承载意义的细微差别，传达微妙的感情色彩。它们充斥宗教典籍、历史读本和科学评论。但凡传世经典之作，其行文往往精雕细琢，以迎合时代心理。

话语也能蒙蔽人。一言不慎就可招致战争。公元1054年，东正教（Eastern Orthodox）和罗马天主教（Roman Catholic）之间的东西教会大分裂（Great Schism），就缘于罗马天主教向基督教共同的信仰宣言《尼西亚信经》（Nicene Creed）中加入了“filioque”（及由圣子）这个拉丁词。

语言自然地隐含着偏见。“filioque”一词可能曾经只是一处“技术性细节”，但它很快成为两个教派的争斗焦点，事关基督教

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的走向。由于这个词暴露了政治、教义、地理和道德等方面的分歧，两个教派互斥对方为异端，互相开除教籍。最终，公元1254年，十字军（Crusaders）东征，洗劫了君士坦丁堡。

话语可以有不同的解释。一条简单的术语或优雅的措辞可能隐含着丰富的预设。面对结构严谨、表达有力的一番论述，我们常为其语言技巧所蛊惑。一连串欺骗性的逻辑会将我们推向难以抗拒的结论。

这条规律对经济学同样适用。经济学中的理论和长篇大论比比皆是，远远脱离现实世界。诺贝尔经济学奖得主罗纳德·科斯（Ronald Coase）曾经挖苦道："如果你拷问数据足够久，真相自然就会浮现。"因此，无论话语多么动听，我们有必要不时停下片刻，透过严谨措辞的韵律与节奏，去思考结论是否成立。[1]

让我们再来假设一个场景。你生活在一个变化无常的时代。房价在下跌。你已经有好几年没为你的房产重新估价了，你也害怕去估价。资产价格波动剧烈，作为股票投资新手，你的策略从波段操作变为买入、持有和祈祷。你所在的公司上周解雇了340人，不过幸运的是，你对公司太有"价值"而未遭到解雇——至少现在还没有。今年工资丝毫没涨，有传言称明年情况会更糟糕。

你对信用卡负债一直谨小慎微，但按揭贷款、多张保险单及购买汽车和新厨具的"零利率，最初三年免息"贷款越来越让你烦恼不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

堪。几个月前，你的一个朋友跳槽到一家更好的公司，但最终难逃“后进先出”的魔咒。你有一些积蓄，如果你失业，能让你维持目前的生活状态三个月；如果你特别节俭的话，或许能维持六个月。你不想考虑利率、通胀等问题——这些问题都有点复杂，只可能让你更郁闷。你宁愿臆测下次加薪的时间和幅度，考虑买什么东西来提高生活质量，思考怎样积累财富、提高地位。

但如今钱不好赚，工作机会也少。经济增长只是空想家和蛊惑民心的政客们的口号。经济不断恶化以及政策制定者日益担忧的报道频频见诸报端。上周，83名经济学家联名给《纽约时报》写了一封公开信，呼吁立即采取措施复苏经济。央行已大幅降息。政府已加大救济力度，并公布了增加就业机会的新举措。反对党则公布了一份激进的重启增长的新计划。大选在即，人们在无记名投票站的选择将决定迎来的是新的繁荣还是灾难。

这是一次经济衰退——跟过去的每一次都很像。但这次更为紧要，因为它正在发生，而且影响着你。

你该怎么办？

拷问逻辑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在困难时期，与通常一样，我们依靠掌握的信息来作出理性的选择。其中两个常见的选择是，更多地储蓄和寻找待遇更好的工作。前者建立起你的安全感，后者则为你提供摆脱困境的机遇。

但从经济学的角度，有人会说你错了。这门学科的神圣殿堂充斥着各种悖论。在应对经济危机方面，有两个悖论特别值得一提。

第一个是节俭悖论（paradox of thrift）。[2]在均衡（经济或体系稳定且不变）的假设下，如果在经济衰退期所有人都更多地储蓄，那么他们的整体消费会减少，整体需求会下降。由于产品滞销，企业会被迫削减成本，包括裁员和降薪。这样，随着失业率上升和消费下降，疲软的经济会承受更大的下行压力，进一步打击经济增长并强化下行趋势。收入和物价会随之降低，最终导致整个社会的储蓄更少。可见，如果我们每个人都试图更多地储蓄，我们整体存的钱会更少。因此，与直觉相背，抗击任何经济衰退的解决方案是：在经济出现负增长时要更多地消费。如果你在执政，就要带头这么做。

第二个是劳工悖论（paradox of toil）。[3]在经济衰退中，企业寻求以更便宜的价格卖出产品并削减成本，以维持利润空间，因而导致失业率上升和工资下降。在所有其他条件不变的情况下，如果所有人都试图在这种经济环境中工作，企业会发现很多人挤破头来干低薪工作。同时，工资下降会导致物价进一步下跌，因为人们手中可用于消费的钱更少，并预期未来物价会下跌。需求下降，通缩加剧。企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业于是进一步削减成本、解雇员工，并减少招聘。因此，为了经济好，少工作。如果你在执政，还是同样的建议——扩大消费以提升需求。对于经济衰退，这是少数不变的真理之一。

如果极端地讲，我们所有人都遵循这条建议，结果会怎样？以上理论告诉我们，如果我们每个人都更多地消费，企业会发现对它们产品和服务的需求回升。由于这些消费需要更多地负债，银行将迎来贷款业务的复苏。但这样做也有弊端，即一些生活在社会边缘的人会不幸破产。不过，这是值得的，因为经济会好转。资产价格会重新上升（我们希望如此），因而我们所有人都会觉得自己更加富裕。

如果所有人都少工作，企业会争夺稀缺的劳动力，促使工资水平上涨。你工作得少，获得的报酬反而多——我们很多人的美梦成真。在这期间，政府可以介入，通过失业救济、基础设施项目、“旧车换现金”计划等财政支出来刺激需求。最终，我们的整体可支配收入会上升（我们希望如此），让我们可以更多地消费，进一步增加我们名义上的财富。

这就是乌托邦式的“处方”，以拷问逻辑的荒谬形式写就：面对严重的金融衰退，你的反应应该是少工作、多消费。如果负债的坑变深了，那么就更努力地挖。在经济危机中，要按危机严重程度，成比例地加大这种努力。为了达到一个更好的结果，我们被寄望表现出我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们大多数人都认为非理性的行为。这都是在做好事——让自己受穷，你能让经济受益。

不幸的是，如果我们所有人都遵循这一处方，金融体系会发生变化。债务会激增，经济增长成了无本之木。理论上，所有问题都可以通过投入更多的钱来解决。但实际上，历史证明并非如此。

这就是逻辑论证存在的问题。走向极端的话，逻辑论证本身会乱成一团，沦落到荒谬的境地。一个经济学老笑话很好地诠释了这种逻辑的谬误。

我们在高中的基础科学课程中学到：

功率（Power）=功（Work）/时间（Time）

但我们都知道，知识（Knowledge）就是力量（Power），时间（Time）就是金钱（Money）。经济学家于是可以优雅地替换掉上述公式中的相应变量，这个公式就成了：

知识（Knowledge）=工作（Work）/金钱（Money）

经过简单的数学代换，我们会发现：

金钱（Money）=工作（Work）/知识（Knowledge）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

玩这个数学游戏——只需要高中数学知识就够了——你很快会若有所悟。在工作不变的情况下，随着知识的减少，金钱会快速增加。结论很简单：你工作多少并没有关系。诀窍在于，你的知识越少，挣到的钱越多。

这个结论及其逻辑是有漏洞的，不过是在精心组织的语言下隐藏一系列预设和概念偏差罢了。其中，由于一概而论的均衡预设和其他经济学变量之间的偷换概念，事实被诡异地篡改。在这些变化面前，理性和集体行为等重要概念被错误地定义，而且未经过彻底研究。时间的复杂性、经济激励、金融系统、国际贸易，以及包括经济学在内的社会政治学因素，这些都被忽略了（这就是为什么关于金融危机的一条真理是，经济学家们既不能预见也不能阻止金融危机）。

即便从上述两个悖论中得出的处方是对的，其结果将是一种不正常的增长和繁荣——华而不实，因为它意味着全社会在漫无目的的负债中越陷越深。我们之所以负债，是因为我们希望未来其中的杠杆会带来更大的回报；希望到了明天，饼会变得更大；希望债务会很容易偿还，我们会更加富有。但只有当借的钱被用于生产性用途时，所有这些才会发生。否则，被挥霍掉的将是未来增长。

长期以来，国内生产总值（GDP）作为人类进步的代名词，在政策制定者和经济学家眼中一直是神圣不可侵犯的。因此，人们认为所有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

GDP增长都是好的。我们应对每次危机的表现，都以GDP是否止跌回升来衡量。

但很少有人会问GPD这个概念的确切含义。并非所有经济增长都是一样的。GDP是开支的一种衡量指标。所有正常人都知道，有些开支是轻率的，有些开支是有用的。与投资经商相比，在纽约狂欢一夜不是储备未来增长所需资本的好方式。政府提供的是没有市场的服务，因此，政府花了多少钱，就对GDP产生多少贡献。如果政府推行繁冗的官僚体系，发放更多的补贴，支付政府雇员更多的报酬，还时不时地搞些烧钱的形象工程，其对GDP的贡献会骤增。但正如罗马人付出惨重代价才发现的，没有足够的税收来维持政府的快速扩张，最终只会掏空金融体系，令其陷入困顿。这种增长是借来的，是未来要还的。如果解决方案真如“扩大消费”那样简单，那么经济衰退和金融危机就不会那么频繁和严重了。

实际上，在一个经济体中，需求的结构和稳定性同样重要。人为抬高需求的效果是短暂的。无论政府开支有多大，在某个时点，接力棒必须传给私人部门。如果消费者消费的话，未来某个时候，要想恢复可持续性增长，债务必须降到可接受的水平。从这个意义上说，储蓄是经济的重要组成部分，因为它们提供了推动未来增长所需的资金。它们与我们当前的负债互为表里。近几十年来，全球经济的飞速发展（以及我们在紧张时期的债务负担能力）归功于全世界数万亿美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元的养老金和无数个人的储蓄。经济的血脉是储蓄、投资和生产，我们应该通过结构性改革来消除阻碍这些活动的因素。但我们的策略似乎往往很模糊，只希望在钱慢慢花完后，刺激措施会真正有效地重振经济。否则，随着经济中的债务进一步超出偿付能力，我们只能让经济火最后一把了。金融体系会变得更加脆弱。未来，一个本来无关紧要的事件（可能是一次公司债务违约、某个市场板块坏账率上升、一项新的监管规定，或一次自然灾害）都可能强烈震动由债权人和债务人组成的复杂网络。纸牌屋再次倒塌，我们震惊地发现自己回到了原点，但面临着比以前更大的问题。正如古罗马所经历的，有时，挑战会变得无法克服。

我们可能会嘲笑前文提及的荒谬之举，但那正是我们近年应对金融风暴的办法。如果你给人们很多钱，他们会花掉它——理论上也是这样。我们认为，消费提振需求，而今天的需求等于明天的经济增长。因此，各国政府和央行都越来越喜欢推出更大的经济刺激计划。在发达国家，巨额财政赤字成为常态。一些“创新”策略，如量化宽松和前瞻指引纷至沓来，直到所有财经类报纸和书籍都充斥着这些术语。简言之，我们正在经历一个金钱的雨季。债务激增、通胀加剧、国家财政状况恶化、人口老龄化所带来的负担、日益扩大的不平等，以及随之而来的社会矛盾，所有这些风险在未来都会放大，但现在似乎都不那么重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但从这种逻辑拷问中仍能得出一些真理。首先，个体选择会带来影响。在从繁荣到萧条的未知旅程中的某个时刻，我们每个个体的决策似乎都是理性的，但其叠加效应可能是非理性的。其次，我们的决定很大程度上受我们的主观认识影响。我们必须借助这些真理来认清我们走向金融灾难的倾向。

均衡之短暂

历史和金融市场的发端都离不开同一要素：人。

拉尔夫·瓦尔多·爱默生（Ralph Waldo Emerson）曾写道："我们短暂的生命与漫长的历史息息相关。"在他看来，现在与过去之间存在着一条共同的人性纽带。所有历史都是主观的——透过时间的迷雾来探究我们内在的人性。

这种观点很有道理。我们总是误以为我们听到的历史故事都是客观的。皇帝、国家、爱情、战争可能都是真实的，但这些只是表面现象。背后的动机和驱动因素则都是后人的解读——一种对过去的臆测。历史舞台上的演员都曾是希望、恐惧、善良、贪婪和其他人类情感的鲜活载体。正是这些情感拽着人沿着历史潮流前进。我们从塔西佗、苏埃托尼乌斯、卡西乌斯·狄奥和其他历史学家的著作中读到的每一句话都浸透着他们的主观情感和个人经验。今天，我们透过自身经验和环境的棱镜来看待和解读历史。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正因其复杂，历史才成为人们迷恋和争论的对象。从进化的宏大视角来看，过去几千年间，人类的内心几乎没有改变。今天的我们与过去的人们之间所隔的，不过是一层历史的虚饰。在寻求对大大小小的事件进行解释时，我们不由自主地承认这样一种事实：我们身上或多或少都有过去人们的各种冲动。

经济学，从本质上说，是一门研究人际互动的学科。所以也就难怪，我们有关金融市场和经济的主流观点都忽略鲜明的个体特征，而追求乏味的全知全能。[4]由于我们急于理解社会、经济和金融市场的运作原理，我们完全忽略人性的影响。

这些主流观点认为，我们都是由自身利益驱动的理性人，行为始终如一，一致拥有对我们所在市场的完全理解。这些理性人之间供求的相互作用决定了，随着社会经济逐渐发展，市场能实现最优的资源配置和最大的效用，这是经济学家对财富带来的皆大欢喜的委婉说法。[5]在没有外部影响的情况下，经济将很快趋于稳定的乌托邦式的均衡。经济学家会提醒我们，他们指的是“在所有其他条件不变的情况下”——这是他们在回避复杂和故弄玄虚时常用的遁词。

这种谬误也延伸到金融市场。所谓的“有效市场假说”（efficient market hypothesis）认为，市场充分体现可得的信息。众多理性的投资者能收集到关于某只股票的所有可得信息，并根据预期，使其价格迅速达到“均衡”水平。随着新信息的不时出现，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者根据预期的变化买入或卖出股票，直到市场重新达到均衡。因此，市场以一种“随机漫步”的形式运作，其每一次新的走向都与此前的走向无关。每天上演的市场波动正是这一过程的反映。

常识和历史告诉我们，事实并非如此。均衡即便存在，也是短暂的；均衡是例外，而非常规。政策制定者和央行不断地对经济进行微调和救助，这证明任何可能的稳定局面都是短暂的。只有在经济凋敝时才会出现罕见的长期相对均衡，如在黑暗时代的欧洲。在这种情况下，易货贸易盛行，以货币为媒介的贸易衰落，金融系统的复杂性减退。经济不断萎缩，每倒退一步，就更接近我们捍卫的模型所精确描述的样子。

不言而喻，商品越多，人越多，钱越多，人们之间的互动和联系越多，经济也就越复杂。复杂的社会、政治和财政因素会出现，从而影响经济和市场的属性和演变。正如在古罗马一样，这种复杂性和相互联系意味着所有其他条件很少是相同的。

根据他们各自的环境和偏好，不同的人对不同股票和商品的估值不同。一罐烘豆和一份超大杯焦糖薄荷拿铁的价值孰高孰低，普通工人与企业高管会有不同的判断。不同的社会阶层的行为可能存在一定的共性，但这种共性不会很多。为化解社会矛盾，福利国家或政府补贴不断出现，证明所谓“最大效用”（maximal utility）其实是个谎言。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不同的人的投资期限不同，取决于他们的年龄、健康状况、职业、教育，等等。对于今天的大多数投资者来说，他们的投资期限在下一波股票指数上涨或下跌与所选基金的下一份季度报告出炉之间。他们并不总是获得等量等质的信息，甚至他们对信息的解读也不尽一致。这是不可否认的事实。纵观历史，金融市场中始终存在某个新兴领域，善于赚钱的人们投身其中，他们满怀希望，基于不同的策略来捕捉市场机会。从长远来看，很多人并不能赚钱，但仍足以诱使其他人相信他们也能战胜市场。

不动产和金融资产都可能有完全不同的表现。商品价格上升，消费者对其需求最终会下降——不管是石油、铜还是咖啡。然而，随着投机泡沫的形成，价格上升反而可能刺激对金融资产的需求。古往今来，同样的模式不断出现在稀有之物中，如艺术品、郁金香或红鲻鱼。由于价格上涨和商品本身的稀缺，反而刺激更大的需求。

一个理性的有效市场是不会催生繁荣或萧条的——任何艾伦·格林斯潘（Alan Greenspan）所谓“非理性繁荣”（irrational exuberance）的迹象都会远在投机狂热出现之前消失。在这种过于简单的世界观下，投机会是一种异常行为，因为有投机就代表有人对未来和风险作出比其他人更乐观的预期。历史上的泡沫及其令人痛苦的后果也证明，价格根本就不可能独立形成，它势必受先前交易的价格影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些不过也都是皇帝的新装罢了。一些经济学的核心假设都曾支持我们对脆弱的金融市场心怀自满，尤其是在近几十年。不过，即便是匆匆一瞥，也能让人严重质疑这些假设。[6]一个有力的证据是，在最近一次暴露我们弱点的危机之后，美联储前主席保罗·沃尔克（Paul Volcker）写道："显然，最近一次金融危机的成因之一是，我们盲目信任理性预期、市场效率和各种现代金融手段。"[7]

危机的成因越来越明显。在理论研究上，博学而专注的经济学家从来都不得要领，就因他们忽略了人性的因素。我们最好摈弃不合时宜的陈旧思想，去拥抱市场的复杂性和各种影响因素。我们生活在一个动态的世界。像沙丘一样，我们的立场随着风向的变化而移动。

金融市场并非静态的实体。它们是无数人类参与者的希望、贪婪和恐惧的集合体。它们既反映情绪，又反映基本的经济现实，我们所见到的波动性正是这些情绪之间的斗争所致。不同的世界观争夺统治地位，汇合成流行一时的看法，随着时间而起伏涨落，导致我们所见到的繁荣和萧条。"其他条件不变"，这条假设根本不现实。要理解现实世界，更好的建议是"作必要的改变"（mutatis mutandis）——改变需要改变的。总而言之，该是让经济学重新考虑人的自我的时候了。

[1] 需要指出的是，这一建议也适用于阅读本书。

[2] 无处不在的约翰·梅纳德·凯恩斯首先提出这一假设。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[3] 由纽约联储（New York Fed）经济学家高迪·艾格特森（Gauti Eggertsson）提出。

[4] 需要指出的是，这里所说的“主流”是指对公共政策和央行政策影响最大的经济思潮和研究。近年来，有不少卓越的研究开始致力于解决本章所述的这些弊病，但很多尚未持久地引起政策制定者的注意。

[5] 供求的相互作用是传统经济学的重要观点之一。如果某种商品的需求上升，其价格也会上升，直到供应上升，满足新的过剩需求。反之则反是。价格和商品数量不断变化，直到需求和供应之间达到均衡。此后的任何变化都由影响需求或供应的外部事件引起。

[6] 要详细了解主流经济学中的诸多矛盾，可以从斯蒂夫·基恩（Steve Keen）的《经济学的真相》（Debunking Economics）和保罗·奥默罗德（Paul Ormerod）的《经济学之死》（The Death of Economics）读起。对于金融市场，我推荐读者阅读贝努瓦·曼德勃罗（Benoit Mandelbrot，混沌理论奠基人之一）和理查德·哈得逊（Richard Hudson）合著的《市场的（不良）行为》（The(Mis)Behavior of Markets）。

[7] 有人称其为2007～2009年的“大衰退”，也有人称其为信贷紧缩。然而，鉴于我们目前仍未摆脱其影响——欧洲主权债务恐慌是最后一个阶段——在适当的时候，我们仍会重新将其解释为一次萧条。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章　自我与欣快：日本的故事

都说，人在思考的时候随大流；却只看到，人疯起来的时候，是一起疯，清醒过来的时候，却是一个一个地，慢慢地。

——查尔斯·麦基（Charles Mackay，1814——1889）

说到经济衰退与萧条，其实是个人性问题，经济学家应该抛弃“人都是理性的，市场是完善的”这个美好而错误的假设。

——保罗·克鲁格曼（Paul Krugman）（1953——）

要看懂金融市场上不时出现的危机，首先要先了解人类行为。可是，这很难描述。

在任何一场金融危机中，我们都能看到大量错误决策。1989年12月29日，日本的日经225股指创下其历史峰值38916点。一个月后泡沫破灭，日本陷入漫长的通缩——到现在已经20多年了，仍在继续。2013年年初，日经指数为10688点，距其23年前的最高点仍有73%的巨大跌幅。

日本当年的那一轮经济繁荣源于强盛的科技实力，由家喻户晓的索尼和松下等企业驱动。但在指数背后，却是各种难以理解的决策。作为一个传统上力行节俭的民族，日本的消费者和企业却纷纷大肆举

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债，进行房地产和股市投机活动，导致了20世纪80年代末日本资产价格的巨大泡沫，最终在“失去的90年代”慢慢回归节俭的传统。

卑微的起步

第二次世界大战后，日本这个骄傲的民族开始重建满目疮痍的国家与经济。每一段旅程都因为不同的决策而不同，旅行者不可避免地会遇到分叉路口和障碍物，必须决定走哪一条路。要理解那些将日本引向“失去的十年”的众多决策，我们首先要了解，谁开启了这段旅程。

日本历史上，频频可见颐指气使的地方藩主统领着地方望族势力，内部维系着森严的封建等级制度。这些势力在争夺政治影响力时经常发生冲突，却没有哪一派能坐拥足够的军事资源来一统天下。结果，经过几个世纪的变迁和演进，形成了一个通过各种礼仪来强调服从和等级的社会。而日本的君主制则是世界上最古老的世袭君主制，据称始于公元前7世纪。[1]

17世纪时，日本进入了幕藩封建制社会，共有约250个藩主。日本天皇只是一个仪式性的人物，类似教皇，实权都掌握在最强大的藩主手中，他们称为“幕府将军”（shogun）。幕府将军负责外交、外贸、安全等主要事务。那些较小的藩主都有自己的地方势力、独立的领地和军队。他们以对天皇的效忠换来权力的下放。在“参勤交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代”（sankin kotai）制度下，每个藩主轮流到首都东京（那时称为“江户”）执行一段时间政务并享受奢华的生活，中央以这种方式来防止藩主滋事生乱。上层的奢华生活也使中下层的武士、农民、商人等受益，从而令他们效忠。

这是一套森严的体系，集体优先于个人，社会稳定性优先于一切。纵观日本历史，社会各阶层自上而下被编进一张严密控制、相互依存的网，以保证利益趋同、相互信任。一套高效的指挥体系由此形成，与军队的管理非常相似。个人的身份在大家族中被淡化了。

这个体系还使日本人具有了商业意识和创新精神，特别在金融方面。在幕藩制度下，政府大笔花钱，货币供应充足。错综复杂的关系网络为金融交易奠定了信任的基石。国家的严密控制为未来提供了确定性。早在18世纪，日本的米农就在以未来交割的方式卖大米了。用现在的话说就是期货合约，催生了最早的一批衍生品交易商。其中一个名叫本间宗久（Munehisa Homma）的可能是史上最成功的金融交易商，他在某些年份的大米期货收入高达100亿美元，其成功得益于对市场牛熊转换规律的认识和对市场心理的把握；他可能是最早的价值投资者之一。

19世纪末，日本开始现代化、工业化，但其深层结构基本未变，国家仍由一个集权的精英集团统治，这个集团现在称为政府。各派别慢慢演变成政治党派和企业，其等级和指挥体系也与时俱进。农民变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成了终生受雇的职员。管理层内部出现了新的层级体系，但对等级和服从的强调丝毫没有放松。

个人可以向更高的层级晋升，也可以通过财富的积累提高地位，但个人依然要效忠于集体。为了换取终生雇用的承诺，日本职员须向企业主效忠。这与管理严密的企业集体相辅相成，构成了高产高效的社会。

日本在20世纪进入了繁荣发达。虽然在20年代末和30年代初有过短暂的衰退和萧条，但那也仅仅是受到了美国经济大萧条的影响，反而强化了上文所提到的模式和文化。第二次世界大战后，新政府实行了新政。日本需要有整体的经济发展观，需要有一个切实的策略来重点发展工业、科技和国际贸易。但这也不是美国和其他国家拥护的自由市场资本主义。日本需要由政府来引导并支持重点行业的发展，还需要人民大众的参与，因此投资是第一位的，消费只能退居其次。指令型资本主义（command capitalism）孕育了日本的经济奇迹。当然日本还得到了美国的全面支持。

大而紧密的集团再次出现。这些“经连会”（keiretsu）都是企业组织，包括制造企业、供应商、服务企业、保险公司、航运公司等。它们背后都有一家大银行支持它们的投资和借贷需求。经连会的会员都是日本企业的杰出代表，包括索尼（Sony）、佳能（Canon）、日立（Hitachi）、三菱（Mitsubishi）、丰田（Toyota）。日本通商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产业省（Ministry of International Trade and Industry）、日本银行（Bank of Japan）、日本开发银行（Japan Development Bank）等国家机构支持这些经连会，为它们提供补贴和资金，并通过监管壁垒保护它们。

日本央行向商业银行放贷，商业银行再向企业放贷，而对债务人的资质和还款能力缺乏考虑。债务成为日本文化和企业发展不可或缺的一部分，但这也是一种保持影响力的方式，就像过去的幕府将军控制各藩主一样。对此还有一种理解：资金主要用来支持日本经济的重要领域和重点基础设施。利润并不重要，增长才重要。日本鼓励经连会的成员相互持股，形成一个复杂的交叉控股网络以防止被收购，也进一步约束了各成员企业，一荣俱荣，一损俱损。

这种做法效果很好。生产力和效率都随着市场份额的扩大而增长。20世纪60年代的经济年增长率平均都在10%以上，后来也都高于5%。国内生产总值从1955年的230亿美元飙升至80年代初的1万亿美元。在整个发展周期内，日本政府和央行都通过降息、招商、基建等手段支持经济。

但这也有弊端。持续的增长让人们相信日本的经济奇迹是永恒的。由于供给有限而需求巨大，全国地产价格飙升。早在一个世纪前，马克·吐温就曾说过：买地吧，因为地是有限的。个人和企业都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

视土地为储蓄。经连会常常持有许多可作为抵押物的资产。当这些资产增值时，企业就可以融得更多的资金。

日本这种轻利润、重增长的做法慢慢从偏执变成了一种狂热。在20世纪80年代自由化开始时，银行开始在国际市场借更多的钱来为企业提供贷款，也越来越多地为个人提供贷款。企业用这些资金进行更多的土地投资和收购，个人则用贷款来投机股市和地产。社会各方之间的高度信任和政府的隐性担保为狂热的投机提供了肥沃的土壤。

每一笔买卖都在推高房价；股价也随之上升，抵押品价格上涨，银行进一步放贷。80年代利率水平持续下行，支付贷款利息变得非常容易。1986年，东京黄金地段商业地产的价格上涨超过两倍，从每平方英尺796美元增长到2500美元，同期日经指数飙升45%。整个80年代，日经指数上涨了四倍多，全国土地价格上涨了三倍。

愚蠢的高度

东京市中心皇宫周边地皮的价值竟然比整个加利福尼亚州还高，甚至有人说比整个南美大陆还高。澳大利亚驻日大使馆所处地段增值迅猛，有远见的澳大利亚政府卖掉了大使馆的部分地皮，用得到的钱还了一半的外债。到1990年，日本的地产总值竟然达到了全世界其他地方地产总值的1.5倍，尽管日本国土只占全球陆地总面积的0.25%，比加利福尼亚州还小一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国内地价变得太贵时，日本人将注意力转移到了国外。三井不动产株式会社（Mitsui Real Estate Company）豪掷6.1亿美元（几乎是最初要价的两倍）买下纽约的埃克森大厦（Exxon Building），创下了办公楼成交价的吉尼斯世界纪录。埃克森大感震惊，请律师出函确认如此大幅的超额给付是合法的。日本商人还买下了洛克菲勒中心（Rockefeller Center）、圆石滩（Pebble Beach）、贝尔艾尔酒店（Hotel Bel Air）等知名物业，最终美国1/10（按价值计）的地产都落到日资手里，甚至连好莱坞都向日本致以了最高赞誉——80年代末的电影中随处可见日本黑帮的身影，如《黑雨》（Black Rain）。

同时，日本银行轻率地放贷来满足这场狂欢，终于贷到崩盘。全球前十大银行（按贷款资产规模排名）中有九家是日资的。日本银行持有全球1/3以上的贷款资产，其规模居全球之首。越来越多的地产变成炒股的抵押物。由于地价和股价都在不断上涨，投资者将持有的地产和股票抵押，以买进更多资产。银行和企业的交叉持股盛行一时，因为大家都想分享彼此的增长。到1989年，约43%的股票都由两家以上企业交叉持有。“创新”产品纷纷问世，比如跨代房产抵押贷款，这种贷款允许购房人将应偿还的本息分摊给儿孙，还款期限可长达100年，因为房贷金额已经完全超出了一代人的偿还能力。

政策制定者也疯狂地参与到这出闹剧中。政府保护银行及其他关键行业免受外国竞争，并提供友善的引导。这是指令型资本主义的第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三种形式，既非自由市场，也非社会主义，而是两者的结合。日本央行从1987年开始维持了多年的低利率水平，极大地刺激了房产抵押贷款规模的增长。全世界都向“聪明”的日本当局取经。

随着信贷需求增长，日本人将常识抛于脑后。很多公司陷入了同样的狂热，从金融交易中大赚特赚。[2]依托其持有的地产，日本电报电话公司（NTT）[3]和全日空航空公司（All Nippon Airways）各自的估值竟然超过了整个股票市场。[4]日本股票的市盈率冲上三位数，有些甚至达到了1000倍。日本对全世界的影响力似乎不容置疑。换句话说，日本的增长前景极其乐观，日本的资产价值极有保障；按当时的估值水平，人们愿意等上数百甚至上千年来收回投资。

随着资产价格的急剧膨胀，一些亿万富翁和无数百万富翁应运而生。一个叫佐佐木吉之助（Kichinosuke Sasaki）的医生开了一家治疗白内障等老年疾病的诊所，不久后涉足房地产投资。短短几年，他就成了东京最大的商业地产和公寓物业持有人之一，坐拥一个资产达到110亿美元的财团。佐佐木一举登上《财富》杂志的超级富豪榜单，而他的白内障诊所却销声匿迹。

投机的触角最终伸到了几乎所有与实质无关的事物。1988年，开发商斥资20亿美元修建宫崎海洋度假村（Seagaia），那是一个1000英尺长、300英尺宽的全球最大室内水上公园，可容纳1万人。该公园能制造高达8英尺的人工海浪，其人造海滩不是用沙子，而是用磨碎的大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理石堆积而成，有一座每15分钟喷发一次的人造火山，人们在30摄氏度的宜人环境中游泳、晒太阳，还有人造白云从头顶飘过。请注意，这个公园离太平洋只有10分钟车程。私人高尔夫俱乐部会员资格（又一种衍生品）的交易额达到了2000亿美元，日经还推出了高尔夫会员指数（Golf Club Membership Index）。

1989年9月28日，日经指数见顶前三个月，索尼花34亿美元收购哥伦比亚电影公司。1990年5月15日，纽约的佳士得拍卖行拍卖了凡·高的一件晚期作品《加谢医生的肖像》。出价从2000万美元开始，一个不知名的日本竞标人迅速将报价抬至8250万美元，比上次成交记录高出了3000万美元，相当于现在的1.5亿美元。两天后，同一个买家又现身苏富比拍卖行，出价7810万美元，购得法国艺术家雷诺阿的作品《煎饼磨坊的舞会》。后来人们才知道这位买家是齐藤了英（Ryoei Saito），大昭和制纸株式会社（Daishowa Paper Manufacturing Group）董事长，他宣称这两幅画将在他去世后陪他火葬。

支持这种疯狂的信念就是日本模式将永续存在。很多人说需要新的估值指标。一些新的术语，如“增长效率”（growth efficiency）和“技术效率”（technology efficiency）粉墨登场。很多鼓吹相关概念的书籍一度流行，如《高科技城市的策略：日本、高科技与对21世纪的控制》（Technopolis Strategy：Japan，High Technology，and the Control of the Twenty-First Century，1986）、《日本公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司》（Japan Inc.，1988）、《日本可以说不》（The Japan That Can Say No，1989）、《日本创造：从模仿者到世界级创新家》（Created in Japan：From Imitators to World-Class Innovators，1990）、《日本技术政策：秘诀在哪儿？》（Japanese Technology Policy：What’s the Secret？，1991）。一个作者甚至表示，日本的录音机、录像机、传真机等技术奇迹使得伊朗革命成为可能。1992年，美国的保罗•桑格斯（Paul Tsongas）在竞选总统候选人时说：“冷战结束了，日本和德国胜利了。”

事后看来，这就是一段集体愚蠢的历史，其规模之大让人难以想象。1995年，记者克里斯托弗•伍德（Christopher Wood）写了一本书来反思这段历史，反响很大。其中写道：“日本在80年代末变得极为傲慢，因为它真的相信自己不受市场经济法则的制约。这真是史上集体狂妄的最高境界，未来的历史学家一定会对此瞠目结舌。”

失去的十年

一开始人们还只是怀疑好日子到头了，当泡沫最终破灭时，个人和企业纷纷破产。地价崩塌，股市跳水。到20世纪90年代末，日经指数已经腰斩；一年后，东京的地价也跌了一半。到1992年年底，股市和地产市场的损失估计已高达10万亿美元。被逼上绝路的银行开始向房主提供无息贷款，来帮助他们偿还银行前些年随意放出的房产抵押

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贷款。政府推动改革，不再要求银行和公司披露浮亏情况。消费者和企业转而力行节俭、开始储蓄。[5]消费的水龙头被关上了。随着经济增长掉头向下，贷款变成坏账，日本进入信贷紧缩和通缩周期。偿债变得越来越艰难，因为偿债能力在下降——就像2000年前罗马的债务通缩恶性循环一样。1993年，日本政府最终承认“泡沫经济”时代结束。

15年后，东京金融区黄金地段的商业地产价格只有曾经高点的1%，而住宅价格也从峰值下跌了90%。[6]据2005年12月《纽约时报》报道，一个名叫中岛芳久的日本公务员在1991年花40万美元在东京郊区购置了一套面积很小的四居室公寓，到报道时该公寓已经贬值到不到一半的价格，但他仍然欠银行30万美元。中岛先生哀叹道：“泡沫破灭剥夺了我们选择居住地的自由。”他的负资产状况预计至少还会持续10年。

埃克森大厦现在仍由三井持有。当年那些被大手笔购下的大楼价格都已严重缩水。索尼1997年对其持有的哥伦比亚电影公司进行了27亿美元的减计，三菱则出售了洛克菲勒中心的股权，净亏20亿美元。那些炒作高尔夫俱乐部会员资格的人纷纷购买保险，以防资不抵债的俱乐部被收购、土地用于其他用途。

佐佐木医生从亿万富翁变成了亿万“负”翁，他的财团破产了，他的净负债高达24亿美元。1996年5月，公众对“邪恶的借款人”越来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越愤怒，警察突袭了佐佐木的办公室，以诈骗罪名逮捕了他。

齐藤先生于1997年去世，他的继承人通过苏富比非公开出售了雷诺阿的那幅画作，作价仅5000万美元。那幅凡·高的作品仍不知下落，有人说被银行拿去抵债，也有人说在奥地利对冲基金经理沃福刚·福乐特手里。[7]到2009年，全球的亿万富翁中只剩两名日本人。

破产案件数从每年10万增加到20万。离婚率和犯罪率也飙升。在个人荣誉与社会地位息息相关的日本社会，许多人痛苦不堪，选择自杀。到90年代中期，那场危机已导致约3万人剖腹自杀；到90年代末，每年的自杀人数有增无减。政客的仕途也深受其害。1993年，自由民主党自1955年以来第一次落选，一党制从此结束。从那以后，日本首相走马灯般地换人，财务大臣始终如坐针毡。日本政府深陷贪腐丑闻，官员人人自危。通产省1995年的一份报告称“第二次世界大战后50年来支持经济发展的体制已不能适应未来经济发展的需要”，这是典型的日式委婉措辞。

全日本的12万亿美元家庭储蓄派上了用场。由于一代人把他们后代的未来也抵押了出去，痛苦的衰退与萧条变成了数十年的滞涨。银行和政府先后向资不抵债的公司注资，因为这些公司太大而不能倒，这也制造了一个“僵尸经济体”。今天，仅有一家日本银行排在全球前10名。[8]那些存活下来的公司难以掩饰地成了国家的“病房”，它们的巨额损失被零零星星地撇账。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到90年代末，利率跌到零，并一直持续到现在。国家要求国有金融机构买股来提振股市。为了刺激增长，日本花费数万亿美元大建公共项目，造了很多被批评家讽为“哪里也不到”的桥。内海（Inland Sea），日本最受欢迎的旅游胜地之一，本已有一座完全能满足交通需求的桥，后来又加了两座，总投资高达250亿美元。接下来，日本人又建了更多的桥、高速公路、机场、学校等，其随意程度与早年的投机相差无几。政府赤字成为常态。

但是，仅有宽松的货币政策和慷慨的政府支出，而没有公司的破产和重组，并不能解决经济中的深层次问题。日本的策略是否认债务高筑、希望经济恢复增长、不惜一切代价维持现状。等到所有钱都耗尽后，经济增长是恢复了，却在龟速前行。

当“失去的十年”慢慢变成20年时，日本已满是压抑的消费者、跛足前行的财团、濒临破产的银行、没有公信力的政策制定者。在20多年后的今天，通缩对日本经济已经伤及腠理。持续而无效的经济干预使得国家债务已经达到国内生产总值的两倍多。每六个日本人里就有一个生活在贫困（定义是收入低于全社会收入中值的一半）当中，这个数字是泡沫破灭前的两倍。在经济合作与发展组织（OECD）的成员当中，日本的贫困人数排在第六位。1/3的就业人员是兼职。不平等变得越来越普遍，日本已是一个少数人富有、多数人贫穷的国家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在，日本几代人都不再碰股票和地产，他们从之前的乐观和挥霍变成了悲观和吝啬。他们把积蓄都放到了国债和各种政府储蓄机构中。大规模的储蓄进一步加剧了通缩，政府用这些钱来刺激经济。国民年金（National Pension Scheme）已经成为全球最大的投资者之一，资产超过1.5万亿美元，而日本邮政（Japan Post）的储蓄和保险资产合计超过3万亿美元，规模远超其他主权财富基金。[9]如果有投机，也都去海外播撒危机的种子了——在如今的全球资本当中，日本仍占12%。[10]

财富不会一夜消失，尽管日本还在努力依靠自封建时代沿袭下来的凝聚力复兴经济、消化坏账、扩大出口，该国的经济仍然步履蹒跚。

就像了不起的盖茨比（Jay Gatsby）一样，日本仍然在寻找“在我们眼前一年年褪去的放纵的未来……明天，他们将跑得更快，手臂伸得更长……终于迎来一个美好的早晨”。

希望，作为一个默认的战略，仍然在继续。

日本的故事与其他金融危机相比，到底有什么特别的地方？这不是几个人失去理智的故事，而是无数人同时失去理智，不论背景、教育程度、地位或财富的差异。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管回头看时心怀悔恨，可当时为什么这些人就这么集体疯狂了呢？

[1] 从公元6世纪开始，就已经有很多关于日本君主制的历史记录。

[2] 1989年，汽车制造商丰田通过制造汽车获利29亿美元，通过金融投资获利12亿美元。其他一些企业，如日立、索尼、三菱也迅速变身成为我们今天熟知的财团。

[3] 日本电报电话公司（简写为NTT）成立于1976年，是日本电信电话株式会社的全资子公司。

[4] 仅日本电报电话公司一家的市值就超过了法国、瑞士、德国或中国香港股市的估值。在某些时刻，其估值甚至超过了其中几国股市之和。

[5] 如前所述，传统上日本是一个节俭的民族。不论是破产，还是违约都会带来强烈的社会耻辱感，从而促使日本民众迅速从大肆挥霍回到力行节俭。

[6] 即便以现在的标准来看，这些地产也是全世界最贵的资产之一。

[7] 世事轮回，福乐特后来在1998年俄罗斯债务违约危机中也被迫清算了资产。

[8] 这家银行是三菱日联银行，它之所以排在前十名是因为它是三菱和日联的合并体。

[9] 他们保守而回避损失的天性充分反映在年化1%的“雄伟”目标中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

［10］1997年的亚洲货币危机可以说是资金大幅撤出日本并涌入亚洲四小龙引起的，且引发了资产价格暴涨、贷款骤增等一系列后遗症。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二部分　人：欲火中烧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章　通向纽纳姆之路：理性的边界

人生由一系列基于不充分信息的判断组成；如果我们等待一切疑虑都消散后再行动，那么我们将虚度光阴。

——比林斯·勒尼德·汉德（1872——1961）

永远小心谨慎者，如何做人？

——亚历山大·索尔仁尼琴（1918——2008）

在古老的英格兰剑桥镇，有一条半步行小道，连接着纽纳姆路（Newnham Road）和纽纳姆学院（Newnham College），后者是剑桥大学仅有的两所女子学院之一。在星期五和星期六的晚上，当对面的格兰塔酒吧打烊后，醉醺醺的学子们蹒跚经过缓缓流淌的剑河和车来车往的纽纳姆路，心底只有一个念头。热恋者、单身者、追求者，他们沿这条昏暗的窄道，跌跌撞撞地向着心中的“圣地”前进。几小时前，他们还在精心策划着今晚的行动；而此时，他们已是激情有余，理性不足。但腹中啤酒和心中希望催生的有限理性只会令他们更加亢奋。他们的心里只有此时此地，他们的步伐却曲折迷离；他们在凉风中退一步、进两步，他们的乐观与平衡感恰成反比。但有希望不代表有策略，许多人在到达目的地后发现，纽纳姆学院大门紧闭。于是他们只能泄气地退却，自尊心大为受挫。但这次羞辱很快会被淡忘。随

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着时间推移，他们的决心逐渐动摇，他们的记忆被选择性地抹去。一周后，这帮男人又出现在格兰塔酒吧，打量着通往女子学院的小道，谋划着酒吧打烊后的新行动。

在追求金钱方面，我们同样理性，也同样容易被左右。

“非理性”的概念

对一场危机进行分析时，我们通常能绘声绘色、细致入微地描述问题是何时、如何发生的。我们会仔细考察：到底是哪些历史、经济、政治因素将我们引向了危机。我们会运用不同的经济和政治理论来解释危机，并就基于这些理论的各种解释展开辩论。但在解释人的各种动机与误判如何使某些失误演变成一场危机时，我们却不再关注细节，转而诉诸简单粗糙的大众心理学。

伟大的物理学家艾萨克·牛顿在1720年的南海泡沫事件中巨亏2万英镑（相当于今天的约500万美元），事后他哀叹：“我算得准天体的运行，却算不准人类的疯狂。”在有记载的人类历史上，危机亲历者和经济学家的此类哀叹此起彼伏。金融危机研究领域的先驱、19世纪著名学者查尔斯·麦基于1841年出版了经典著作《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》（Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds）。该书回顾了人类历史上出现的多次集体疯狂，并将金融危机归罪于非理性的“从众行为”（herd behavior）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个世纪后，为了对不断重现的集体疯狂作出更到位的解释，博学的经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯使用了“动物精神”（animal spirits）一词。

“无论是道德、享乐还是经济方面的不稳定性，都可以归结于人性本身的特点，即我们的积极行为大都基于自发的乐观精神，而非理性预期。当我们决定采取某个积极行动时，这个决定很可能只是动物精神使然。”

凯恩斯认为，经济体中的所有人都有“动物精神”这一含义甚广的心理缺陷，正是它导致了投机、损害了稳定。因此他认为需由强有力的政府来干预经济，自上而下施加理性，但他忽视了这一点：政府也是由具有同样“动物精神”的人运作的。

后来，又有许多词语加入了解释集体疯狂的术语库：投机（speculation）、妄想（delusion）、过度自信（overconfidence）、欣快症（euphoria）、否认（denial）、群体思维（groupthink）、从众心理（herd mentality）等。1978年，查尔斯·金德伯格（Charles Kindleberger）出版了有关金融危机的权威之作《疯狂、惊恐和崩溃：金融危机史》（Manias，Panics and Crashes：A History of Financial Crises），他将“非理性”（irrationality）作为该书的核心论点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金德伯格写道：“旨在赚取资本利得的投机使人的行为偏离正常、理性的轨道，催生‘狂热’或‘泡沫’。‘狂热’（mania）一词着重强调‘非理性’。随着理性繁荣（rational exuberance）演变成非理性繁荣（irrational exuberance），人们陷入经济狂欢，投资与消费也水涨船高。”

金德伯格认为，应该沿用“前几代经济学家用过的陈词滥调”——“过度交易”（overtrading）带来的“资本抽回”（revulsion）和“信用丧失”（discredit）。他的另一篇关于金融不稳定性及金融危机各阶段的精辟论述几乎只字不提“投机”的原因，而只语焉不详地提及麦基所述一般规律中的心理机制。

时至今日，“集体狂热”（collective mania）这个概念仍让许多经济学家感到难以把握。

2000年，时任美联储主席本·伯南克在评论“大萧条”时说：“我并不否认‘非理性’可能在经济生活中扮演着重要角色，然而，最好的研究策略似乎是尽量运用‘理性’这个假设。”

这种回避可以理解。作为一种解释，“非理性”本身难以令人信服。简单地说，人们有时不理性，这远非令人满意的答案。这不过是一种语言花招，让我们绕开棘手的问题，撇清自我与疯狂群体之间的关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题部分在于，非理性和理性常被定义为彼此的反义词。原因很简单：我们都本能地知道二者分别指什么。但若要明确定义它们，我们就会陷入语言的困境。

就连经济学家也对此感到为难。《新帕尔格雷夫经济学大辞典》在对“理性”的长篇大论中，一开始就指出：“‘理性’之于经济学家，正如‘色情’之于美国最高法院，无法定义，却容易鉴别；并且，如最高法院法官们那样，经济学家们对同一事物的定义也莫衷一是。”洋洋洒洒20页后，这本辞典慨叹经济学家如何滥用“理性”这个概念，最后通过说明什么不是“理性”来定义什么是“理性”。

其实，这个问题充满了主观性。“理性”这个概念的核心是：通过推理作出决策。可问题在于，我们无法将理智与情感截然分开。影响我们推理的，不仅有我们在特定时刻的心智状态，还有我们的信念。后者包括各种各样的心理“包袱”，如宗教信仰、社会规范、个人理念以及对我们产生影响的重要人士——父母、朋友、脱口秀主持人、博客作者、权威专家等。

若推理不具有主观性，辩论就不会存在。人类从来不缺智慧，任何一个群体都会思考、有想法。正因如此，我们才会有不同的政治倾向，如民主派、共和派、其他各派；也正因如此，我们才能言之凿凿地捍卫自己的意识形态。这些意识形态和平共存，都正确，也都错误，具体取决于你看问题的角度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，推理不仅主观，而且易变，会随着我们的情绪及环境而变化。我们会改变自己的想法，而旧理念会成为新理念的最大挑战。这就是为什么有些在今天看来无比荒诞的观念在过去却是完全合理的。

比如，优生学（eugenics）这门旨在改进人种的科学，由查尔斯·达尔文（Charles Darwin）的堂弟弗朗西斯·高尔顿（Francis Galton）创立，作为进化论的延伸，曾是一门备受尊重与欢迎的哲学；可现在，由于纳粹以优生为幌子犯下了滔天罪行，优生学已背上了种族至上主义的污名。优生学的早期支持者包括后来成为英国首相的温斯顿·丘吉尔、大文豪萧伯纳、美国总统西奥多·罗斯福、电话的发明人亚历山大·格拉汉姆·贝尔等名人。还有一位大名鼎鼎的支持者，那位无法对“非理性”进行量化分析的凯恩斯，直到1946年还表示：“优生学是最重要、最有意义、最正宗的社会学分支。”曾经广为接受、后被弃若敝屣的观念还有：论能力，女不如男；教皇永远正确；全世界对计算机的需求量约为五台。

从理性到非理性，有一个区间。区间的这一端，是虚构出来的理性预期假设，它是主流经济学的重要基础。在这一假设下，我们都是经济学家，毫无情感，拥有充裕的信息，用冷静的逻辑慎重权衡每项决策，以判断哪个结果最符合我们的利益。区间的另一端，是同样虚构出来的非理性；在这一假设下，决策产生于冲动，完全没有逻辑，结果总是损害我们自己和社会的利益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

显然，这两种极端情形都无法用来解释金融危机。现实处于两者之间的某个位置；像格兰塔酒吧里那些渴望爱情的学子一样，我们需要知道自己理性的边界在哪儿，从而知道自己的投机行为始于哪儿。

追求理性

作为人类，我们本该理性。我们的每个决定合乎自身利益或社会规范，通常是对各种境况的合理反应。虽然难免会经历短暂的冲动，但所有人都愿意相信，我们的决策是基于当时可得的最佳信息，是为了改善人生境遇。

但是，需要提醒的是，我们对“经济人”（Homo economicus）的接近是有限度的。决定该限度的，不是人的弱点，而是人在现实世界里生活的需要。信息并不总是充分的，而且我们可用的时间往往不足以进行复杂、详尽的理论计算。

因为在现实世界里需要快速行动，而且理性分析往往很复杂，所以我们常走捷径。这个世界有无穷无尽的信息，而我们的大脑资源是有限的。因此，我们发明各种经验法则（rules of thumb），依据过往经验，采纳他人的建议，根据环境判断，相信直觉，等等。我们的决策很容易受我们身处的环境影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人的理性其实受很多因素限制，这些因素包括人的意愿、情感、话语及各种假设。随着我们的世界越变越复杂，我们越来越需要走捷径。当我们必须把握事物的轻重缓急时，走捷径很重要，因此认知偏差（cognitive biases）常会潜入我们的心理，成为无意识的一部分。在“智人”（Homo sapiens）和“经济人”之间，始终横亘着一道鸿沟。

1986年，心理学家安东尼奥·达马西欧（Antonio Damasio）和保罗·埃斯林格（Paul Eslinger）讲述了一个著名案例，关于一名似乎丧失了决策能力的患者。他们称他艾略特，他的大脑额叶曾在一次肿瘤切除手术中受损。他似乎已完全从手术中康复，能够侃侃而谈，对各种问题摆事实、讲道理。只要这些场景和话题是假设性的，艾略特就完全正常。

而一旦涉及现实，情况就不同了。对任何一个简单的决定，比如去哪家餐馆用餐，艾略特都痛苦无比。他仔细地琢磨菜单，评估店内环境，考察周边风险，研究座位安排——权衡再三，就是做不了决定。即便是选择穿什么衣服，他也要痛苦挣扎一番。

艾略特的问题其实很简单。他已经从“智人”变成了“经济人”。他被剥夺了走捷径的能力，已变得完全理性。每当要做决定时，他都力求完美地运用理性逻辑，因而最终无法做出决定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回到第1章的那个例子，当我们选择餐馆用餐时，我们的决定其实是基于推断。我们自然而然地认为人多的餐馆更好，因为我们假定群体的判断能反映餐馆的品质。但如果在两家餐馆都空着的时候，一对夫妻走进了那条街，假设两家餐馆的品质完全一样，而这对夫妇按照自己的“先入之见”（preconception），选择了其中一家餐馆。作出这一选择可能是因为他们喜欢该餐馆的灯光，也可能是因为菜单勾起了他们的乡愁；当然，他们也可能就是抛硬币决定的。不管怎样，他们作出了选择，而接下来走进这条街的另一对夫妇在选择餐馆时，会受到些许影响。随着越来越多的人选择两家餐馆中的同一家，将顾客人数与菜肴品质挂钩的压力无形中越来越大；最终，我们的“自由意志”（free will）蜕变为“从众心理”。我们在做选择时，基于的从来不是理性推理，而是我们的所有假设。

这些偏差贯穿着我们的每一次决策，无论是选车，还是选股。偏差的形式五花八门：从我们的时间感，到我们的推理能力，以及我们按照自己的先入之见采纳信息的倾向。

近年来迅速发展的行为经济学（behavioral economics）就旨在理解和说明这些所谓的“认知偏差”或“启发法”（heuristics）。丹尼尔·卡尼曼和理查德·塞勒（Richard Thaler）将行为经济学融入了大众心理学，对我们的不良倾向进行了条分缕析。[1]他们还将简

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单粗糙的大众心理学推向对人类行为的实证检验，同时使经济学更加贴近现实世界。

卡尼曼对两类认知过程进行了区分：基于直觉的认知和基于仔细推理的认知。前者由人对具体场景的解读推动，不涉及缜密思考，而是根据对熟悉概念的回忆，迅速作出判断，常受情感影响。后者则是理性的体现，涉及耐心的思考、仔细的分析和大量的时间。

要充分探讨这一领域，可能需要写一本（或几本）专著，而我们既没有篇幅，也没有足够的知识来做这件事。因此，在本书的余下部分，我们只讨论人类的若干基本心理机制，正是它们导致繁荣与萧条的循环上演。

[1] 他的著作《思考，快与慢》（Thinking Fast and Slow）对行为金融学进行了全面阐述。卡尼曼于2002年凭对直觉与决策的研究获得了诺贝尔奖。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章　雅努斯神庙：时间、记忆和不确定性

众所周知，记忆会因你向它施压而变强，因你相信它而变得可信。

——托马斯·德·昆西（Thomas de Quincey，1785——1859）

只有在未来恰巧与人的愿望相符时，人才能预见未来；而事实，无论多么不言而喻，只要不受人欢迎，都可能被忽略。

——乔治·奥威尔（George Orwell，1903——1950）

回到罗马。你也许记得我们谈论过，古罗马皇帝奥古斯都的短视如何导致了公元33年的经济萧条。他的首席谋臣梅塞纳斯过于关注短期的经济提振措施，而往往忽视维持经济长期发展所需的政府基础设施。同时，持续不断的慷慨施予导致国库破产，政府无法继续为经济发展提供资金。结果是恶性循环，一场信贷紧缩几乎摧毁了整个体系。

谁能指出上文中的行为偏差，请举手！

你也许会迅速翻回去重温以前的内容，或可能对我的问题已有足够的见解。如果是前者，我为你的认真劲儿叫好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题是，第一段的内容完全不实。前文离此处很近，因此你还记得。那时的罗马有充裕的可用资金和庞大的政府开支，当局也许过于短视，但我从未发表过以上观点。长期规划，即便误入歧途，也是奥古斯都的施政核心，对此古罗马的全套官僚制度都是佐证。我在前面根本没提到梅塞纳斯，虽然他是个真实的历史人物，一位有影响力的谋臣。国库也从未破产，尽管政府努力在日益困顿的情况下整肃财政纪律，并且无意中削弱了经济体中的资金流。

现在，你也许会说我错了。我在前面写下的文字，一经细读就能推导出上述论点，即便缺省了某个拉丁人名。我故意隐瞒了一些信息，或者也许应讲得更明白。现在，尽管我予以澄清，我们还是陷入了僵局。

这就是记忆的不可靠性。

问题在哪儿?

你可能没有记住我提供的每一条信息。否则，你的脑子里会储存你读过的每一个字、那一章的每个细节。记忆的机制颇像全息图（hologram），也就是我们小时候为之着迷的三维投影。全息图不过是一组在二维介质（通常是一张塑料片）上呈现的反映三维图像的信息。如果你将那张二维塑料片剪掉一小部分，然后让一束光透过它，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你仍能重现那幅三维图，但其画质将略微降低，因为信息有所损失，需要填补的空缺增多。

奥古斯都是一位著名的古罗马皇帝。那一章介绍的是公元33年的古罗马经济大萧条。其中大量笔墨探讨了古罗马政体的结构性缺陷，以及古罗马的货币政策怎样导致危机反复发生。

梅塞纳斯听上去就像个拉丁人名，因此成为又一个你记不住的古代人名。那一章的确提到了古罗马财政困难，还介绍了一些破产的人与政府。

但最主要的是，你想当然地对作者有信任感，以为作者会告诉你真相。那是你拿起一本书时本能的假设。其实，书里讲述的事情不一定是真的，书里给出的观点不一定是对的，但判断需要读者自己来做。通常仅仅由于情感，读者就会假设书里的陈述和观点是诚实、可靠的。而我打破了那种信任，越界了。

回过头看，前面这个花招其实非常明显。本章的标题提到了雅努斯（Janus）这位古罗马的双面神，而第一句引文很清楚地表明了作者的“邪恶”意图。但，一切总是在“事后”才水落石出。

记忆的谎言

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人的记忆不仅有很多漏洞，还有很强的选择性。并且，它很少是客观的，往往更像是一种旨在培养和保护自我、帮助人类进化的机制。像谣言一样，我们的记忆、经验、情感及认知偏差都是“活”的，随着时间而变，并影响我们的决定。

你的驾驶水平是否在中等以上？你的脑海里迅速浮现出每次你开车去上班或度假的情境，无论天气好坏；上个月你在一对乱穿马路的老夫妇前紧急刹车的情境；你周五在公路上为避开醉汉而急转弯时表现出来的良好控制力，等等。

你认为自己的表现在中等以上。就技术和安全而言，你相信自己是个好司机。

9/10的其他美国人“显然”也是。[1]

你的记忆迅速地过滤了各类险况、小刮擦、停车陋行等。你也很少记得，你周围的无数其他司机是怎样驾车的，除了他们挡你道的时候。你的记忆对所有这些进行过滤，从而制造出你比别人好的假象，导致你过度自信。

正因为记忆存在这种偏差，所以我们时常感叹“过去的好日子”，而且每一种宗教、每一个政治组织中都有反对变革者。[2]也正因此，今天的评论者有时会追怀银行业的“黄金时代”，据说那时整个银行体系是可信、可靠、诚实的。但如果他们仔细考察一番，他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就会发现那个所谓的“黄金时代”同样不透明，服务费用高昂而选择有限，银行体系对普罗大众的排斥远甚于今。

这一错觉可能是有问题的。但是相比而言，不幸的艾略特已经失去了任何情感的维系点，因此也就丧失了依靠直觉快速决策的能力。[3]结果，他的生活陷入瘫痪。如果你问他驾驶能力如何，他很可能仔细回想记忆中的每一个片段，将好的回忆和坏的回忆各自加总并比较，直到在未来未知的某个时点得出最终结论。

环境也很重要，这在前面的黑白格视觉假象中已有反映。

当两辆车相撞（smash）时，你估计其行驶速度各为多少？

如果我将问题改成这样，你的回答也许会不同：当两辆车相碰（hit）时，你估计其行驶速度各为多少？

1974年，华盛顿大学的两名心理学家伊丽莎白·洛夫特斯（Elizabeth Loftus）和约翰·帕尔默（John Palmer）针对人们的记忆进行了类似实验。他们将45名学生分成5组，给他们看了7段有关车祸的短片。然后问他们汽车当时的行驶速度，而提问时使用了不同的动词。

当那两辆车相撞时，其行驶速度大约各为多少？问题中的动词先后被替换成“磕”（collided，bump）、“碰”，最后是程度最弱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的“触”（contact）。结果显示，问题中所用的动词越强，学生们估计的速度就越快。

接着他们问了第二个问题：现场有碎玻璃吗？在第一个问题用“撞”这个词的组中，几乎有1/3的人说有碎玻璃，而在第二个问题用“碰”这个词的组中，只有约1/7的人说有。

换句话说，仅仅通过问适当的问题，就能进一步操控我们本已错漏百出的记忆。政治史的学生会注意到，这一点在历史上的历次群体性癔症（mob hysteria）和集体迫害（pogrom）中都有反映；在此类事件中，对语言的选择性使用成功地将少数人的怀疑转变成多数人的疯狂。18世纪美国塞勒姆（Salem）的女巫审判、伊拉克隐藏的大规模杀伤性武器、印巴分治时导致100多万人死亡的民众骚乱，这些都是例子。

还有其他许多与记忆相关的偏差：我们倾向于证明已做出的选择是正确的，往往依据当前的看法来过滤记忆，常常扮演“事后诸葛亮”，等等。所有这些在我们的人生旅程中反复出现，我们已对其习以为常。但是，有种偏差特别值得一提，它解释了为什么我们有时会忽视显而易见的事物。

现在，请你观看一段两支篮球队比赛的30秒视频。[4]一支球队穿白色球衣，另一支球队穿黑色球衣，每队3人。你的任务是对白队队员

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相互之间的传球进行计数。

假如你现在去视频网站YouTube看了那段视频，你也许很高兴听到正确答案是15次。但是，你可能忽视了以下情境。在视频放到一半时，一只大猩猩走进球员中，猛力捶胸后走开，出现在屏幕上的时间长达9秒钟。当心理学家丹尼尔·西蒙斯（Daniel Simmons）和克里斯托弗·查布利斯（Christopher Chabris）进行上述实验时，他们惊奇地发现，实验对象中有一半人因一心计数而完全忽视了那只大猩猩。[5]

除了情感以外，导致这些偏差的原因还有我们需要迅速做决定。如果不能依靠直觉，我们就会无休止地辩论下去而无法作出决定。今晚吃中餐还是印度菜？要不要买那款新iPad？该买苹果公司还是谷歌公司的股票？

这些决定涉及各种经济因素，当我们在纸面上为一个假设的人X做选择时，我们会简单地进行理性分析。但在为你自己做选择时，所触发的记忆与情感因素同样重要，任何分析（无论多么短暂）都会评估不同选择对情感的影响。主观认识、具体场景和你的过往经历都会立即决定你的偏好。随后，若你觉得有必要，你会认真地推理、分析，从而适当调整业已选定的方案。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样做是有充分理由的。我们每一天、每一刻需要做无数决定，正是凭直觉做决定，使我们能够不断进化。无论是过马路、开车，还是和我家的三岁小儿讲道理，生活就是不断地捕捉机会、管理风险。此外，社会的合作与和谐有赖于共同遵守的规范、共同秉持的观念和自然习得的人际交往能力。

作为一名曾经的物理学家，我接受过分析能力的训练。然而，有时太过理性反而不好。几年前，我和我太太曾去意大利的旅游胜地五渔村（Cinque Terre）度假。那里面向大海，风光旖旎。沿岸的陡坡上分布着小片的橄榄树林和小规模的酒庄，其间点缀着野花丛和精心修剪的意式花园。抵达后的第二个晚上，我们在植物园里用餐。夜色很黑，仅有的光线来自几支蜡烛和海上的一轮圆月。饭后，当我们坐在草地上看远方时，我太太告诉我，她很爱大海那微咸的新鲜气息。我想都没想就告诉她，那种气息实际上来自正被细菌分解的浮游生物尸体和腐烂海藻。

后来发生的事让我明白了一点：在太太面前要懂得浪漫。

我们不会像画建筑设计图那样，预先为每一次对话做好计划。我们依靠直觉进行交谈，我们的偏差常被当作优势，因为在我们的心目中这些偏差与成功有关联。自信、干劲、口才、同情、专注等，这些都是我们推崇的素质。然而，它们也可能代表着自以为高人一等、不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能理解或分析潜在威胁、通过话语操控头脑、容易受群体思维左右、执着于细节而忽视全局。

从人类投机活动的浅薄视角来看，要应付周而复始的经济周期，快速决策至关重要。由于我们执着于经济增长，我们拒绝任何其他做法。

企业家和投机者热衷于捕捉机会，他们无疑是乐观的。正如在那个关于驾车水平的案例中一样，他们人人相信自己拥有高于平均水平的能力，因此必将成功。他们只记得那些积累了大笔财富的人，而遗忘为数众多的失败者；少数成功案例支撑着他们的希望，将微小的成功概率放大成必胜的信念。在每一轮新周期中，如果他们想重振信心、卷土重来，他们就要用千疮百孔的记忆来麻醉自我。

而要做到那一点，需要的只是时间。

思虑的边界：目光短浅

才华横溢的宇宙学家约翰·惠勒（John Wheeler）也是一名出色的语言大师。[6]当有人请他对空间和时间下定义时，他说道：“时间就是避免所有事情同时发生的东西。空间就是避免所有事情都发生在我身上的东西。”他的话巧妙地概括了我们对时间长河的认知。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间会影响人的记忆，导致各种认知偏差。我们怎样将时间概念融入决策，这对于解释金融危机的深层心理机制很重要。毕竟，这些危机中反复出现的一个重要特点是：我们的预见性和我们的事后记忆都很短浅。

从直觉上说，时间的重要性不言自明。时间首先存在于我们的心里，内心的时间流逝可以与外界毫不相干。这一点，任何经历过美妙假期或沉闷约会的人都知道。

长久以来，经济学家也知道，我们对未来进行折现。他们一般是这样假设的：我们从理性、经济的角度，根据效用（utility）对未来进行评估，这里的效用指未来的盈利或亏损所带来的同等快乐或痛苦。因此我们会在未来的每一个时点，按照我们自己的标准，作出一以贯之的决定。

但现在我要问你几个问题。如果一个完全陌生的人提出要么今天给你1000美元，要么明天给你1010美元，你将怎样选择？如果他提出要么一年后给你1000美元，要么一年零一天后给你1010美元，你将怎样选择？根据效用理论及其完美理性假设，我们在两种情况下作出的选择应该是一样的。如果你是风险厌恶型（risk averse）的人，你就会一直选择收取1000美元。否则，你就会一直选择收取1010美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而事实上，即便是面对简单明了的激励，我们的有限理性也往往作出不一以贯之的反应。你更可能选择今天收取1000美元，因为你不知道那个陌生人明天是否还在那儿。那种不确定性足以使你偏向于此时、此地。然而对于一年以后收钱，你是否多等一天并没有多大区别，在你心目中的时间框架及相关不确定性几乎一样。因此，你更可能愿意等上一年零一天，以便收取1010美元。[7]

如果我将上面那个好心的陌生人换成你的朋友，那么你的回答将根据他在你心目中的可靠程度再次改变。你并不是非理性的。在你的世界里，环境总是决定你的理性选择的一个重要因素。激励的性质有了细微变化，因此你的反应也随之变化。对于大多数经济学家来说，环境并不重要。但与你不同，他们的行为就一以贯之。他们总会在明天告诉你，为什么昨天预测的事情今天没有发生。

在时间上，所有人都患有严重的近视症，这使得近期的较小风险与回报和远期的较大风险与回报相比，前者更有吸引力。对此，有很多证据。1972年，斯坦福大学一位名叫沃尔特·米歇尔（Walter Mischel）的心理学家做了一个实验，对象是600名4~6岁的儿童。该实验后来被称为“斯坦福棉花糖实验”（Stanford Marshmallow Experiment）。[8]

每个孩子被带进一个房间，面前有一份零食：一块奥利奥曲奇饼、一个棉花糖或一根扭结饼棒。孩子同时被告知，可以马上吃掉零

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

食，但如果等上15分钟，就可以获得双份零食。然后研究人员走出房间，15分钟后才回来，但如果孩子因等不下去而摇铃，研究人员就会提早回来。研究人员对所有实验对象都进行了摄像。

结果显示，有些孩子立即吃掉了食物，另一些则在痛苦等待数分钟后也吃掉了食物。有些机灵的孩子轻轻地咬了棉花糖的一侧，然后将棉花糖那面朝下放回；有些则将奥利奥曲奇饼掰开，舔掉里面的奶油夹心，然后依原样放回。只有约1/3的孩子成功抵制了诱惑，获得了双份食物，但其中一些孩子为达到这点采取了极端的做法。据说有一个孩子围着棉花糖舔桌面，还有一些闭上眼睛不看食物。

该实验的目的，是研究我们多大时才懂得需要推迟自我满足。而结果大部分孩子未能克制自己，这一事实深刻地揭示了人的天性。它解释了节食或戒烟为何那么难。这两种行为的长远益处是显而易见的，但汉堡包或香烟能带来近在眼前的快乐，这种快乐对我们的诱惑力远远超过节食或戒烟的长远益处。

后来，米歇尔及其他研究者将该实验的结果与那些孩子长大后的成就对照，发现在实验中成功地自我克制的孩子一般在美国学术能力评估测试（SAT）中得分更高，更少发生药物滥用（substance abuse）的问题，长大后更为成功。这项实验的结果促进了“励志产业”的发展，该产业援引这些结果，指出人自身的“非理性”威胁我们的未来，高呼人必须设定目标、自我控制、坚决克服“非理性”的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不良倾向。谁还记得过去十年多如牛毛的关于情商、道、禅、瑜伽、东方冥想法的书籍？

然而这样简单地将二者关联起来，并未揭示事物的全貌，反而会导致许多人误以为，我们的人生轨迹在我们童年时就已大体确定。真相总是更微妙。非理性的结论也许正源于理性的决策过程，尽管该过程受我们的环境及各种激励因素影响。

2012年，罗切斯特大学（University of Rochester）的研究人员重做了棉花糖实验，但这次实验与上次相比有一个重要区别。他们先给了28名3~5岁的孩子每人一张白纸，作为一套自制茶杯工具中的装饰品，以及一盒用过的蜡笔。孩子们被告知，如果他们能等上数分钟，那么研究人员会很快回来，给他们一套更大、更好的新美术用品。

接下来，这个实验分成两条路径。对于其中一半孩子，研究人员在两分半钟后返回，向他们道歉说没有更好的，然后帮他们打开已有的蜡笔盒。对于另一半孩子，满满一盘美术用品奇迹般地出现在他们眼前。

然后研究人员往桌上放了一张用于装饰的小贴纸。孩子们被再次告知，如果他们能等待，那么研究人员将很快回来，给他们更好的。两分半钟后，又有一半孩子等来了同样的道歉。另一半则获得了一套彩色大贴纸。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随后，研究人员对所有孩子重做了棉花糖实验。第一组孩子，经历过持续失望后，在棉花糖实验中平均只等待了约3分钟，只有1名孩子等满了15分钟。相比之下，第二组孩子在看到每个承诺都实现后，平均等待了12分钟，大部分获得了第二个棉花糖。

显然，信任度和确定性起了重要影响。第一组孩子完全有理由怀疑，研究人员不会在15分钟后回来给他们第二个棉花糖。因此他们在环境的限制下，理性地决定吃掉眼前的食物，而不是坚持等待一个希望渺茫的奖励。第二组则没有这种怀疑。两组孩子都暴露出了目光短浅的特点，但他们对环境及激励机制的认知强化或弱化了这一特点。

时间是不确定性的根源。我们鄙夷的“目光短浅”之举其实是对真实世界充满不确定性的自然反应。从经济的角度看，这解释了为什么我们对今天买房的兴趣大于为退休后养老而积蓄。我们能否活到老年？我们的钱到那时还值多少？政府或未来的经济灾难会怎样影响我们的小小积蓄？我们应该还有足够的时间和机会去赚钱吧？这些不确定性意味着，我们天生倾向于关注在我们看来也能作为财富贮藏手段的近期需求。[9]

这解释了我们为什么靠信用卡透支购买电视机、汽车、整体厨房等大件，将还款期拖得很长。我们喜欢今天就享受起来。我们预期信贷总是可获得、可承受的，这也证明了我们的短视受到经济环境的强化。[10]如果我们选择积蓄多年再购买这些东西，那么我们可能活不到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

享受它们的那一天。我们预测自己的未来收入潜力和趋势将呈指数型增长。我们认为，在最坏的情况下，我们总能在eBay或Craigslist上将我们为即时享受而购买的商品变现；有些人似乎的确通过这么做成功谋生。基于我们的有限信息和积极情感偏差（positive emotional bias），这些决定对我们来说是合理的。实际上，我们的经济和GDP增长主要依赖这种短视型消费，它推动了对按揭、贷款及信用卡的需求。

这解释了为什么企业和金融机构那么关注短期回报；正是短期回报推动今明两年股价上涨。那些公司和银行的决策者们知道，几乎每一个投资者（即便是养老基金那样的所谓长期投资者）都实际面临着一个投资期限，那通常是从今天开始，到季末或年末结束，具体取决于报告周期。[11]他们还知道，当前的员工薪酬模式偏重于考核净资产收益率，即短期回报率。通过监管套利使净资产降到最低，并向大众提供其要求的短期回报，这是明智的选择，能让你最大限度地提高净资产回报率，并提升你现在的生活质量和财富水平。如果你的业绩不够好，你就可能丢掉工作，从激烈的竞争中出局。等待的不确定性看来太高了。

这也解释了为什么政府今天花钱求明天的增长。政府的短视行为略有不同，是由竞选周期驱动的。然而对于政府来说，今天花钱永远更合理。在繁荣时期，公共开支迎合了主要的选民群体，可向支持者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

展示社会与政治方面的进步。而在萧条时期，政府通过刺激经济，可增加短期内经济成功的概率，同时给人以积极主动的印象。两者都有助于竞选。政客们若着眼于长远，则可能毁掉自己的仕途，特别是在选民目光短浅时。这也说明了，政客之所以言行不一致，是因为他们发现对预期的管理远比实际达成重要。正因为如此，凯恩斯主张的大规模财政刺激是有缺陷的。政府总是愿意增加开支来对抗经济的下滑，而不愿在繁荣时期控制开支。本性使然。

最后，或许也是最重要的，这解释了为什么政策制定者往往只关注眼前的危机，而不考虑将来严重得多的危机。例如，过去几年，为了对抗信贷紧缩，各国政府向全球经济注入了数万亿美元。这样做的同时，政府加大了未来高通胀、高财政赤字、高养老成本（由于人口老龄化）的风险，这些风险未受到应有的重视。原因是，在他们眼里，首要任务是维持当前的金融体系。所以政府今天大手大脚地花钱，就像你依靠信用卡奢侈度假一样，而对明天将付出更多这一事实置若罔闻。此外，政府还抱有这样一种希望：如果刺激手段奏效，那么经济将重回正轨，从而有能力应对未来的更大负担。为了支撑社会保障、医疗保障等开支以及维持社会结构，政府需要进行深层的结构性改革，但政府总以为有充裕的时间去规划明天的此类改革。

不幸的是，未来还会发生危机，而我们的修修补补只会推迟而不能避免深层问题的爆发。那些今天决定推迟解决深层问题、以为还有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至少十几二十年时间可考虑的人，十几二十年后也可能不在那个位子上了。事情往往这样虎头蛇尾。所以我们看到，发达国家政府未来需要偿还的负债已经达到了数百万亿美元，数倍于其国内生产总值。也正因如此，结构性的问题持续存在，导致危机反复上演。

然而大部分时候，这么做是有利于所有人的。毕竟，我们的积极错觉（positive illusions）和由此产生的决定都是基于这样一种经验：人生似乎一帆风顺。之所以会遇到挫折，那是因为我们在预测未来时，过度依赖那纯属幻想、本不存在的确定性。

过去即未来

我们生活的世界，是一片充满不确定因素的汪洋大海，我们在其中努力寻找确定因素的岛屿，正是这种持续不断的努力塑造了我们的心理。此外，我们倔强地相信，只要充分规划，就能将确定因素的岛屿扩展到我们生存的整个世界。

理解了这一持续不断的努力，就能理解许多我们前面讲过的偏差。我们的自视甚高、盲目乐观、按自己的想法解读模糊信息、事后自称有先见之明，都是为了支持一种对我们所处环境的控制感。其他偏差，如我们的目光短浅和记忆重塑，将不确定因素推到我们的视线以外，不予考虑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结果，我们不断寻找预测未来的模型和规律。它们代表着可用来理解和应对周边世界的确定因素与可靠工具。这种外推偏差（extrapolation bias）无处不在，深深地根植于归纳法中。在外推偏差和记忆偏差的共同影响下，我们不仅根据过去预测未来，还在往前看时侧重于参考最近发生的事情。

这里有一些简单的例子。我们相信太阳明天会升起，因为过去每天都这样。我们认为高峰时段的地铁肯定又热又挤，因为过去每天都这样。

还有一些更复杂的例子。在体育博彩中，放心大胆地押主队获胜的人偶尔会失手。工作的稳定性和收入的增长前景很少受到怀疑，所以失业往往给人带来沉重的心理冲击。企业只有在经历数年的订单丰收后，才敢进行大手笔的资本性投资。然而，正如我们在无数次景气周期中看到的那样，结果总是供给过剩、价格暴跌、营收受损。[12]

在金融世界里，投资者常对最近几月或几年走势强劲的股票或板块趋之若鹜。房价会一直上涨，这条规律曾经应验了很多年，但近年似乎不灵了。

就跟风炒作而言，最后这条很有启发意义。房地产诱惑了一代又一代人，到处都是这样。即便是在房价见顶后，对历史的迷恋和根据过去推测未来的倾向也意味着，我们仍将顽固地预期房价长期上扬。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不仅普通人有这种偏差，经济学家、政策制定者、贷款机构也有；总之，全人类都如此。原因是，与这一偏差相伴的，是我们根据最近经济增长推测未来的习惯，这使我们更坚信自己对未来收入与财富增长的预期。[13]这是一连串在外推的基础上再作外推的过程。不管是20世纪80年代的日本，还是大萧条前佛罗里达州的地产泡沫，或者更近的次贷危机和2007年的大衰退，都呈现了同样的特点。普通人蜂拥入市买地买房，贷款机构争相放贷而不惜降低标准，政策制定者为实现了“居者有其屋”而洋洋自得并谋划更多举措，各国央行则对经济前景越发乐观，对潜在风险越发忽视。

从心理学的角度看，这种现象还能给我们两点启示。

第一，这解释了为什么虽然每一波群体狂热可能只持续几周或几月，但是泡沫的出现与膨胀需要更多的时间。原因就是：在我们的记忆中，支持我们进行无限外推的信息需要时间来累积和自我强化。泡沫发展的时间越长，持相同结论的人就越多，使得风险积累到系统性的水平。

第二，我们倾向于通过量化分析和理性验证来总结及支持外推。就其本质而言，模型是基于历史数据的，因此存在相同的外推性偏差。过去几年，银行使用的量化风控模型饱受诟病，因为它们严重忽视了基本风险，结果酿成大祸。[14]同样，各国央行和其他经济预测机构使用的宏观经济模型也广受质疑。这些模型以历史观察为依据，倾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向于依赖更近的数据，因此对极端情形估计的概率严重偏低。更糟的是，当这些模型在某些年份作出较为准确的预测后，人们往往越发相信其预测，即进一步地外推。

20世纪90年代，英国一家著名的大型资产管理公司曾非常成功地运行一个汇率模型长达十年多时间，直到21世纪初还如此。它由该公司的一名资深量化分析师搭建，显然经受过广泛的回溯测试，最终分配给了该公司的一只基金使用。那位不知名的量化分析师后来去了别处，但该模型留了下来，在十年多的时间里给公司带来了可观回报，地位不容置疑。后来，管理层决定依据新的数据优化该模型，以确保回报率不会随着时间的推移而下降。

公司指派了一支量化分析师小组去完成此任务。当他们将该模型拆解开后，他们吃惊地发现，该模型的运算结果从未得到过正确解读！模型说“买入”时，他们误以为是“卖出”信号；模型说“卖出”时，他们误以为是“买入”信号。一直以来，他们最成功的模型，原来只是“瞎猫遇上死耗子”。

过度校准（overcalibration）的危险在2008年体现得淋漓尽致，当时市场情况发生了剧变，导致大多数模型完全失灵。我记得，那时我的投资组合中某只对冲基金的管理人几乎要哭出来，因为他怎么也找不到解读数据的新方法。他将不同的时间框架和不同的市场数据频率（从逐秒、逐日到逐周）结合起来观察，结果于事无补。他的模型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之一（又是一个汇率模型）显得尤为“弱智”。[15]每当他使用该模型时，我们几乎总能猜到，因为回报率会突然降低。每次当他暂停使用该模型以对其进行优化时，我们也几乎总能猜到，因为回报率会奇迹般地回升。最后我们要求他彻底停用该模型，将我们从“过山车”上放下来，而他对这个决定显然耿耿于怀。

对于每一个数字、每一条规律，总能找到理由来证明其合理。在房地产市场中，用来证明房价将持续上涨的理由有：地皮短缺、人口变化、移民流入。新的市场会推动经济持续增长，“知识经济”等新生事物将提振GDP。

但这些只有在事后才能确认。举苹果公司或谷歌公司的股票为例。如果你能看到该公司的完整资产负债表和订单记录，却不知道其股价历史或当前价位，你能告诉我一年后该公司的股价水平吗？你创建的任何模型都将包含你对估值、增长、科技、消费者行为等的认知偏差。这个模型能支持任何数字，但只有一个数字会被证明是正确的。而在现实世界里，我们常常反其道而行之。我们从审视当前价格、审视过去历史、给出自己的意见开始。随着价格变化，这一过程不断重复，直到我们成为选股专家（即便只是昙花一现）。这就是为什么在泡沫时期，人们很少认为价格已经与“基本面”脱钩。而事后人们发现，同一过程清楚地表明，价格的上涨已经领先于“基本面”的发展很久了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顺便说一句，如果你有一次预测对了，那么我建议你立马将所用模型的知识产权卖给某家银行或对冲基金。这样，不管你的预测能力到底怎样，你的短视行为都立即给你带来可观回报。

明天会更好

未来不只是过去的自然延伸。在我们心目中，未来往往是一个极其诱人的地方。

你可曾作出超过自己能力的承诺？我总是那么做。在对明天作出承诺时，很容易预先计划。但当你对几个月或几年后的事作出承诺时，我们似乎倾向于高估自己达成承诺的能力、低估达成承诺所需的时间与财务成本。

这一点，任何负责过项目预算管理的人都懂。很少有雄心勃勃的项目是在预算内完成的。预算编制得偏低几乎是无法避免的，那只能通过慷慨地追加预算来纠正。

2012年10月23日，英国政府自豪地宣布，2012年奥运会总共只花了89.2亿英镑（约合142亿美元），比预算93亿英镑（约合148亿美元）出乎意料地节省了3.77亿英镑（约合6.01亿美元）。这一亮丽的成绩在政府史上是前所未见的。官员们喜极而泣，体育大臣休·罗伯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逊（Hugh Robertson）高兴地自我标榜：“我们幸运地拥有了强大的项目管理能力，我们对此投入了大量时间、精力和努力。”

但鲜为人知的是，2005年伦敦申办奥运会时最初商定的预算只有23亿英镑（约合37亿美元）。这个金额在2007年上调到了93亿英镑，那时形势已经很明朗：办奥运需要多得多的钱。与最初的预算相比，这届奥运会多花了66.2亿英镑（约合105亿美元），几乎超支了3倍。这一情况在政府史上估计也是前所未见的。要是拿这一点来说事，官员们又该哭泣了。

问题是，我们都预期未来在各个方面都将更好，这也是一个积极错觉。研究表明，在我们对时间进行感知时，这一效应尤为显著。明天的时间总比今天多，下周的时间则更多。这是我们短视的另一面。我们会忘记每天经历的所有琐事。我们总觉得，未来所有的交通方式都不会误点，每天的天气都将让人满意。孩子会在晚上7点准时上床，早上6点半准时起床。人人健康长寿，家家平安无事。我们不会喝酒喝到宿醉，不会在网上将整个下午浪费。

我们已经注意到，当我们不能为退休后的养老攒钱时，或当政府喋喋不休地辩论多久才能解决长期结构性问题时，这种“未来有足够时间”的幻觉就会出现。在这两种情况下，我们总觉得明天有的是时间。这也解释了为什么在投资活动中，我们始终相信市场还要再涨一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

段时间才会崩盘。我们总相信泡沫还能维持一会儿，直到有一天它突然爆裂。

不确定性的风险

到现在为止，我们花了很大篇幅谈论“不确定性”，可对更常用的名词“风险”很少提及。这是因为，不确定性和风险之间有微妙的区别。

不确定性是令人生畏的未知因素，而风险是我们为了消减对不确定性的畏惧而设计的定性及定量指标。我们对于不确定性有着强烈的反感，而对风险的认识使我们确信：我们已有足够的知识，能在辨明风险的基础上捕捉机会。

不确定性和风险之间的区别可通过一个概率游戏来理解。在我们面前有两个罐子，其中各装着12个球。一个里面一半是红球、一半是白球，另一个里面1/3是黄球、2/3是红球。

第一个罐子：1/2红球1/2白球

第二个罐子：2/3红球1/3黄球

现在我从每个罐子里各随机拿出一个球。如果我拿到两个红球，我就给你3美元。否则，不管我拿到怎样的球，你都给我1美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些都是简单的概率。你可以参考概率法则，算出你的预期收益。如果你觉得这个赌局有足够的吸引力，你就可以选择加入。也许3美元不够刺激，但10美元可能完全值得你小赌一把。你懂得概率，你自信只要一直赌下去，就赢定了。

第一个球拿出来了，是红色。你眼睛一亮。

接下来拿出第二个球，是黄色。你很失望，只好按约支付1美元。

我们要继续赌吗？

你会考虑一下概率问题。第一个罐子里的红球少了一个，所以你拿到红球的概率降低了一些。第二个罐子里的黄球少了一个，所以你从那个罐子里拿到红球的概率上升了一些。

为什么不继续赌？这仍然是个有诱惑力的赌局，你估计现在自己赌赢的概率更大了。

现在我告诉你，我犯了一个错误。第一个罐子是对的，但我错把别人的罐子当作我的第二个罐子带来了。我想它里面有一些红球，我确切地知道它里面有一些黄球，但我不能肯定它里面是否有其他颜色的球。

你还会继续赌吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我猜不会。第二个罐子是“奈特不确定性”（Knightian uncertainty）的一个例子，其概率状况是未知的。你本能地害怕这种情况，极力要避免它。你最终可能输掉一大笔钱，却还天真地以为有赢钱的一线希望。

这个关于未来的概率游戏，我们每天都在玩。不确定性和风险之间的区别也许并不那么明显，而我们对各种可能结果估算的概率分布和风险指标总是近似数（有时甚至只是猜测数），因此难免低估风险。

如果我们不能估算风险，那么我们宁愿完全避免投机。最能反映这一内心挣扎过程的例子，莫过于2002年6月美军入侵伊拉克前夕，唐纳德·拉姆斯菲尔德在北约新闻发布会上关于“已知的未知事物”和“未知的未知事物”的一番粗糙讲话。

结果，我们始终只愿冒自己相信算得准的风险。如果事物的发展对我们不利、表明我们的判断有误，我们就会不知所措。在一场金融危机中，“未知的未知事物”成为主角，有关“基本面”的传统理念遭到摈弃，我们注意到那些曾被认为微不足道或遥不可及的风险，即众所周知的“黑天鹅”事件：战争风险、系统性传染、政策突变等。估算这些事件的概率，无异于在黑暗中掷飞镖。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们对收益与亏损采取不同的态度，它们体现出不同的避险意愿。很久以来，研究者注意到投资者有这样一种倾向：过早卖出赚钱的品种、过久持有亏钱的品种。首先需要指出，我们对于世界有各种内心的或量化的假设模式，我们的行为都基于这些模式。盈利是对此类模式的认可，因此我们迅速地“落袋为安”。我们下注，见好就收。而亏损暴露了此类模式的缺陷。亏损带给我们的痛苦远大于同样金额收益带给我们的快乐，因此我们渴望避免亏损。然而，我们不愿承认自己或自己的行为模式有错，而是试图解释该模式为什么这次表现得不理想、下次怎样改进。我们试图保护自尊心，维持“一切尽在掌控”的幻想。

每个投资者手里都有捂得太久的亏钱品种。在每一场危机中，许多投资者拒绝相信市场已经变盘，因而损失惨重。金融史上有许多力图以诚实或欺诈的手法挽回或隐瞒其损失的交易机构和个人，如花旗集团的查克·普林斯（Chuck Prince）、罗马的提庇留大帝、加理多教皇（Pope Callistus）以及日本亿万富豪佐佐木。还有一些案例已进入今天的文化记忆：安然公司、美国全球曼氏金融公司（MF Global）的乔恩·科尔津（Jon Corzine）、美国长期资本管理公司（Long-Term Capital Management）、巴林银行的尼克·里森（Nick Leeson）等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有些人将事态推到了极致。1984年，大和银行（Daiwa Bank）纽约办事处的交易员井口俊英（Toshihide Iguchi）在美国国债交易中发生了20万美元的亏损。出于对失败的羞愧和对失业的恐惧，他开始做一些未经授权的交易，以求挽回损失。经过11年的3万次交易、亏损11亿美元后，垂头丧气、疲惫不堪的井口终于向上级坦白。他为此获刑四年，被罚款260万美元。大和银行在井口坦白之前未能明察和管控个人行为，之后又试图掩盖该事件，因此被判罚13亿美元（后经上诉减为3.4亿美元），并被勒令终止一切美国业务。一家曾在全球排名前20的日本银行，就这样不光彩地陨落了。

揭露投机心理

前面数页，我们探讨了人类的各种认知偏差。所提到的一些实验，不只是介绍了人类疯狂而古怪的行为。它们让我们一窥自己深藏不露的投资心理，向我们展示了这样一番景象：男人或女人，始终努力地在这个世界上寻求机会，追逐利益，世世代代陷入狂热。

我们倾向于高估自己的赚钱能力，或低估未来的风险，或受周围舆论的驱使变得狂喜或恐惧，或只顾数钱而忘记警惕危险。

我们对于不确定性，看不见、受不了、闭口不谈。我们根据过去推测未来，着眼于近期，并且总认为未来会更好。我们笃信各种模型，通过它们向不确定的世界赋予确定的概率，从而为自己造成一切

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可控制、可解释的幻觉。这些模型的运算结果通常符合现实，以至于我们对模型的缺陷浑然不觉；而当运算结果偏离现实时，我们对模型进行微调以使其与现实相符。一旦某个模型完全失灵，我们会充当“事后诸葛亮”，并把一切错误推给别人，以保住我们的自尊和地位，使我们能参与下一轮泡沫的膨胀与破灭。

最后，还有一个我们尚未提及的重要偏差，那就是我们无法不受他人影响。成长是一种强大的心理动力，如果我们不以某种方式成长，我们就会感觉受到限制、痛苦不已。所以我们关心自己的职业生涯是否止步不前，担心人际关系日久疏远，密切关注经济规模、公司利润和自己个人收入的增长。今天的大幅涨薪会使我们开心，但随即变成明天“理所当然”的事情。不管我们处于怎样的状况，下一年我们的收入或财富变化都不能使我们失望。我们一辈子都在逐利的“跑步机”上奔跑，我们在争夺地位的过程中越是接近他人，我们的失落感和相关负面情绪就越重。

下表总结了我们已提到和未提到的各类偏差。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认知偏差	定义	举例
模糊厌恶（aversion to ambiguity）	对不确定性的恐惧；只愿承担能够量化或分析的风险	例子包括先前所举的奈特不确定性（我们从两个罐子里拿球的游戏）。比起定性的风险（如交易对手违约风险、政治风险等），大多数投资者对可量化的金融风险（如其投资的损益）有大得多的兴趣。这还与拖延症（procrastination）有关
认知失调（cognitive dissonance）	面临相互冲突的理念或想法时，我们无意识地尝试调和冲突，通过扭曲一些东西来重新获得均衡	典型的例子是，一个人所面临的现实与其理念相悖。这个人往往不会否定其错误的理念，而是寻找理由来否定现实。因此，有效市场理论的支持者否认存在泡沫，其理由是价值永远不会偏离"基本面"，而经济人的假设不会因达尔文主义的限制而失灵。再举个日常生活中的例子：戒烟后的人可能偷偷吸上一支，其理由是偶尔吸烟对身体的危害不像持续吸烟那么大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

认知偏差	定义	举例
证实偏差（confirmation bias）	倾向于强调那些支持你的先入之见的信息。这与认知失调有密切关系	我们寻找那些证实我们理念的信息，从而主动预防失调的产生。举个例子：自由市场支持者和监管支持者之间的论战。最近的危机是由什么导致的？央行提供的过多流动性？监管的扭曲？银行家的贪婪？与此类似，人们总是按照其政治理念来解读政治问题，如伊拉克战争、经济状况、医疗保险等
外推偏差（extrapolation bias）	在预测未来结果时，更加倚重近期事件	在公元前33年的罗马，和在21世纪初一样，人人相信房地产价格只涨不跌。此外，近年来人们通常乐意借入一大笔按揭贷款买房，即使贷款需要很多年才能还清。这也是因为，根据最近的经历，人们预期自己未来会有工作，且收入年年涨
框定偏差（framing bias）	对事件的不同解读方式取决于具体场景和你的情绪状态	对于二手车销售员卖给你的车，你可能心存疑虑，但对你的朋友卖给你的车，你就不会怀疑。金融危机中的盲目跟风现象是框定偏差的最好例子
享乐主义（hedonic bias）	永远需要实现成长、获得积累	不断与邻居攀比的小市民心态。这种心态固然会激励我们竞争。然而，我们也会迅速地接受并适应新的现状，并渴求更多。因此，你的开支似乎总与你的收入同步（有时超越收入）：更大的住房、更棒的汽车、更好的学校等，所有这一切都随着收入水涨船高
后视偏差（hindsight bias）	事后看清一切，并错误地以为一切本可预期	历史上的众多经济学家和占星师就是显著例子。许多法规也是建立在这一偏差的基础上。例如，过去五年出现了约3万页新的金融法规，它们大多着眼于细枝末节，由近期的事件催生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

认知偏差	定义	举例
控制错觉（illusion of control）	高估你控制周围环境或外部事件的能力	所有赚了钱的投资者都归功于能力，而非运气。他们还一致地相信，自己总能赶在其他人前面逃顶。同样，政策制定者无一例外地相信，自己能控制经济体中复杂的资金流。20世纪的最后20年，全世界经历了同步的飞速增长，这可能给了各国央行一个类似的错误印象
解释错觉（Illusion of explanation）	错误地相信你的论点或模型能解释事件。这与控制错觉密切相关	每年人们投入亿万美元和巨大人力，在海量金融数据中挖掘，以求识别那些似是而非、转瞬即逝的“规律”，并预测GDP、股市、通胀率、利率等的未来走势。另一个例子是高度复杂的托勒密天文理论（Ptolemaic theory of astronomy），它错误地将地球置于宇宙的中心，但仍非常成功地预测了一些恒星的运行轨迹
损益不对称（loss/gain asymmetry）	面对等量的损失和收益，将损失看得更重	我们力求避免损失，所以金融热潮不会逐渐平息，而会突然崩溃，因为所有人会一起追求避险。发生损失后，我们突然变得更愿冒险以求翻本。个人投资者更倾向于抱着一只套牢的股票不放，因为他们觉得总有可能涨回来。许多骗子，如伯尼·麦道夫（Bernie Madoff），一开始只是少量亏损，后来为了掩盖前面的亏损，编出越来越大的谎言
过度自信（overconfidence）	过高估计正面结果的可能性和你的预测的准确性	创业者是这方面的典型例子，他们总相信自己能成功，尽管统计数据显然对他们不利。金融投机方面，在20世纪末的互联网泡沫时期，人们大谈特谈超速增长，因为企业仿佛一夜间获得了全球的潜在市场。20世纪80年代，日本的全球主导地位催生了类似的乐观预测。两者都导致了资产价格的飙升，事后看来荒谬无比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

认知偏差	定义	举例
短视（temporal myopia）	只看眼前、不顾长远	关于理财方面记忆的短暂性，例子随处可见。我们还希望就在此时此地赚到钱。比如我要买你的车，我提出要么明天付1 000美元给你，要么五年后付2 000美元给你，你更可能接受前者。再举一例：当你体重超标时，你会觉得很难坚持节食。今天的炸面圈远比几年后才可能有的六块腹肌更有诱惑力

对于创业者来说，以上各项都是美德，有助于发展经济、探索前路、帮助全人类进步。对于投机者来说，以上各项都是罪恶，会引发金融危机、造成社会动荡、不时将我们推到灾难边缘。

实际上，这些只是每个人都有的认知偏差。它们不同程度地存在于我们每个人身上，使我们具备不同的个性。以上描述只是对同一个人在不同环境中、不同时点上的行为进行记录的结果。如果我们此处聚焦于投机者，那只是因为我们已选择审视容易出错的场合，并且知道为什么会出错。

而当我们融入周围的人后，这些简单的倾向迅速为越来越复杂的环境所裹挟，最终导致集体错觉和盲目跟随。这种情况在金融领域表现得尤为明显。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[1] 1981年的一次著名研究发现，93%的美国公民认为自己的驾车技能高于平均水平，88%的美国公民认为自己驾车时的安全性高于平均水平。

[2] 作为社会政治的题外话，苏维埃阵营瓦解后的情况可作为例子。在许多地方，许多人失去权力后通过选举卷土重来，因为人们开始憧憬强大中央集权的优越性。

[3] 在前一章中已提及，并非凭空捏造的姓名。

[4] http://www.youtube.com/watch?v=vJG698U2Mvo&noredirect=1（2012年8月2日查询）。

[5] 根据西蒙斯和查布利斯的记录，一名剑桥学者在20世纪30年代进行了类似实验，用床单包住自己装鬼，看多少人会注意。他意外地发现，除了几头奶牛对他显出好奇外，似乎没有人看到他，甚至当他随意穿过一家电影院的银幕前也一样。

[6] 以发明“黑洞”“虫洞”等术语闻名，这些术语丰富了科幻迷们的生活与词汇。

[7] 作为一个类似的例子，我住在伦敦市中心。当我出行时，就距离和时间而言，去剑桥和去牛津的差别对我来说很大，尽管其相距不到5英里，几分钟路程而异。然而，要在旧金山与洛杉矶之间做决定，两者的差别似乎小得多。直觉上，它们似乎同样远，抵达它们似乎需要同样的时间。但如果你住在美国西海岸，那么你肯定不同意我的说法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[8] http://www.youtube.com/watch?v=6EjJsPylEOY#t=0m12s（2012年9月5日查询）。

[9] 特别是，关于房价长期上涨的普遍看法在此结论中起了很大作用。

[10] 在中国、印度等国家，传统上借钱的能力严重受限，债务水平低得多。近年来，在收入上升、银行业发展、信贷供给增加、中产阶级成长的共同作用下，债务水平快速上升。

[11] 着眼于长远意味着职业风险，此偏差是对该风险的理性反应。

[12] 石油服务与运输行业是经典例子。

[13] 这很正常，因为房价是GDP的重要影响因素。

[14] 所谓的“在险价值”模型，几乎所有机构都在用。值得注意的是，似乎没有人认为仅凭5～25年的数据做决策是不妥的。

[15] 这很正常。对于汇率，可从大量数据中分析出一些似是而非的规律，这些规律吸引了众多量化策略基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第7章　更大的傻瓜：庞氏骗局

信息的充裕会造成注意力的贫乏。

——赫伯特·西蒙（Herbert Simon，1916——2001）

对于自己乐意向同侪解释的、骄傲地向他人传授的、紧密地融入自己生活的各种结论，大部分人（包括那些最精于计算的）都很难接受证明这些结论不对的事实，不管那些事实有多么简单、明显。

——列夫·托尔斯泰（Leo Tolstoy，1828——1910）

那是2004年7月中旬。

我刚加入了一只投资于众多对冲基金的小型基金，即行话中的“金中金”。我在宇宙学领域的博士学位研究已画上句号；我很快认识到，在宇宙学领域，要在一个像样的地方谋到一个终身职位，先得满世界流浪多年。突然间我理解了，为什么在我认识的所有男性物理学家中，单身人士的比例那么高。那些人选择单身，与其说是自愿，不如说是被逼的。同时，我的大学朋友（以及我的女友）都进了纽约华尔街或伦敦金融城工作。他们有钱、有型、有地位，度假方式是去瑞士滑雪。而我还是一个靠津贴过活的学生，满嘴宇宙学术语，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自视甚高。[1]但经过仔细考虑后，我决定转行，告别科研，追逐金钱。[2]

在这个新世界，我的第一任老板是一名疾言厉色的“社交动物”，他的主要技能是查询罗洛德克斯卡片索引系统（Rolodex），更新我们的业绩数据库；他要我为公司的投资组合分析一只对冲基金。他说那只基金拥有创新的自营套利策略、骄人的过往业绩、极好的出身背景，值得关注。我打开简介文件，开始阅读。

Kingate全球基金有限公司B类基金（Kingate Global Fund，Ltd.Class B）

Kingate管理有限公司（Kingate Management Ltd）

策略	资产类别	国家
套利	权益	美国

投资目标

Kingate全球基金有限公司B类基金（下称“公司”）的主要投资目标是运用名为“价差执行转换套利”（split strike conversion）的非传统期权交易策略，实现资本增值。

投资理念

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本基金的投资目标是低波动性下的长期资本增值。本基金目前只有一家投资管理人；虽然本基金目前预期不会增加管理人，但本基金保留增加管理人的权利。

公司已在纽约的一家注册券商处为Kingate开立了一个账户，运用名为“价差执行转换套利”的策略，仅在美国进行投资。

此处的“投资管理人”（Investment Manager）和“注册券商”（registered broker-dealer）同为伯纳德L.麦道夫投资证券有限责任公司（Bernard L.Madoff Investment Securities LLC），该公司由一位名叫伯尼·麦道夫（Bernie Madoff）的人拥有并运营。

金融界的大混混

伯尼·麦道夫一手打造了有史以来最大规模的庞氏骗局（Ponzi scheme），在长达约25年的时间里从客户手里骗得了650亿美元。他提供的回报率着实惊人。我读到的Kingate文件已发布一年，显示该基金自1995年到那时每年回报率超过13%，而波动率低于3%。回过头看，他的业绩大约是同期全球股票指数回报率的5倍，与总体对冲基金指数的回报率差不多，但风险不到后者的1/3。

麦道夫的出身背景无可挑剔。他于20世纪60年代创立了自己的公司，将其发展成了华尔街首屈一指的做市商。他协助创立了纳斯达克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场（NASDAQ），并担任其非执行主席。他的客户包括大型基金会、基金、养老金、知名人士，他们全被麦道夫的光环蒙骗了。许多人会高兴地对你说，投给麦道夫的钱大概是其过去5年、10年甚至15年里所做的最佳投资。仅Kingate基金一家就投给他大约24亿美元。

麦道夫的惯用手法是：从不直接拿钱。Kingate等基金扮演子基金（feeder）的角色，通过一个由个人管理的账户向麦道夫输送资金，并将越来越多的钱吸入庞氏骗局，在此过程中大赚特赚。它们提供了必要的可信外衣：对Kingate的分析报告来自HSBC Republic旗下的Hedge Alternative Advisory Group，审计机构为永道，后者是“四大”会计师事务所之一，不久后并入了普华永道。随后几年，我读到了来自麦道夫麾下其他子基金的各种材料，其中的策略介绍、分析和溢美之词如出一辙，几乎全行业都在简单地复制、粘贴它们。

同时，资金源源不断地流进大通银行（Chase Manhattan Bank）的一个账户。麦道夫捏造了大量的虚假交易，将大笔利润（一成不变地）划入虚假的账户。如果任何人想要回自己的钱，那么麦道夫二话不说就付给他。幸运的是很少人这么做，因为他的业绩太超群了。他们不断向麦道夫的基金投入更多的钱；因为从麦道夫手里取回钱很容易，所以他们将他当成一台可靠的自动取款机。

麦道夫的名声、出身背景和回报率，再加上投资者心理的推动，给他带来了巨额财富。他还离群索居，很少与人见面，连电话会议都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拒绝参加。只有少数被选中的幸运儿才能向麦道夫的基金投资。他是那些神秘的对冲基金大佬之一，其亮丽的投资业绩根本无须解释。曾为麦道夫管理一只子基金的迈克尔·比恩斯（Michael Bienes）在麦道夫垮台后说："怀疑伯尼·麦道夫？怀疑麦道夫？不。你可能怀疑上帝，但你不可能怀疑麦道夫。"

麦道夫的庞氏骗局直到2008年信用紧缩后才败露，当时急需现金的投资者纷纷求救于其心目中唯一可用的自动取款机：伯尼·麦道夫。但面对高达70亿美元的提款请求，麦道夫双手一摊，然后束手就擒。

回过头看，当时有许多迹象是显而易见的。他守口如瓶，拒绝谈论自己的投资策略。他的投资业绩出奇地好。他同时经营投资咨询业务和券商业务，两者明显存在利益冲突。审计师事务所是名不见经传的菲林·霍洛维茨（Fiehling&Horowitz），只有三名正式雇员和一名会计。所有与该投资策略有关的实体都直接或间接地受麦道夫控制。交易信息永远以纸面形式提供给投资者，从不见电子文档。对于报告的交易发生日，从不显示执行投资策略所需的现金。麦道夫仅在2006年向美国证券交易委员会注册，但在那之前已操作其投资策略多年。

麦道夫垮台后不久，有一名对冲基金经理向我发来了一个长长的预警信号清单，自豪地宣称自己能应对整个对冲基金业面临的新挑战。显然他干得并不很好：他于2012年5月在英国被金融服务管理局处

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以500万美元罚款并终生禁入，原因是在2008年年末向投资者隐瞒了3.90亿美元亏损。

2004年7月，初出茅庐的我毫无经验，因此也毫无成见。经过一番简单的分析，我发现了数据分布的异样之处。自1995年3月至那时，该基金亏钱的月份屈指可数，其第一个亏钱月份是2002年1月，那是该基金成立后的第82个月。他那种亮丽业绩的出现概率是如此之低，以至于如果你说那不合自然规律的话，你会觉得自己是在伤害麦道夫。麦道夫就是金融界的“巴别鱼”。[3]

经过多年历练，我学到了这一条：好的尽职调查（due diligence）归根结底在于问三个关于基金管理人的基本问题：他们怎样赚钱？他们为什么赚钱？他们怎样避免亏掉已赚的钱？

在麦道夫这个案例中，答案是：我不了解。他一定得到了上帝的保佑。对他来说，没有亏钱的可能。

带着不解，我提交了自己的初步分析，当然其中的话和数字比上面所列的多。显然，对冲基金对于我来说，还有许多要学。

而在与他人的交谈中，我听到了略微不同的看法。有些人认为他参与了内幕交易；许多人无法理解他的投资策略怎么会那样赚钱。当然，如果依靠他们可能提供的有限资料回溯测算，会发现他们连更低的回报率都无法实现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但因为过于规避风险，所以我们错过了这个机会，从来没有进行更深入的尽职调查。我们是否当时就能领会那些事后人尽皆知的预警信号？希望如此，但很难说。在那时，任何人发起一只基金后，第二轮融资就基本上没问题了，投资者不会进行严格调查。许多基金经理根本是大忽悠[4]，他们的投资策略纯属黑箱操作，而你的投资全进了老鼠会。面对他们，大多数投资者的本能反应是掏钱加入，因为他们想要那诱人的回报，特别是在网络股泡沫破灭、自己持有的股票损失惨重后。

傻瓜和他人的钱

2005年年初，麦道夫的资料又出现在我的办公桌上。这次，是我们的一名客户将他带到我们眼前。我们已和瑞士的一些私人银行建立了紧密的关系，其中一家的联系人觉得是时候大展身手、更上一层楼了。

对于一名投资银行家来说，“更上一层楼”意味着加入或创立一只对冲基金。而对于一名私人银行家而言，“更上一层楼”则意味着加入或创立一只“金中金”（投资于基金的对冲基金）。

私人银行家弗朗索瓦[5]来自日内瓦，是一名教养极好的瑞士裔法国人，已晋升到其所在银行的最高梯队，现正努力突破分隔劳资双方的“玻璃屋顶”。和诸多同侪一样，他具备超强的营销能力，言谈举

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

止透着非凡魅力，并拥有一大批偏好对冲基金的富裕客户。然而，和那些同侪一样，他也缺乏在金融市场上打拼所需的实战技能——交易、选股、基本面分析等。

不幸的是，他还缺乏分析和甄选最佳对冲基金所需的基本知识。这个行业已经过了“朋友们买或推荐什么，你就买什么”的阶段。随着行业的专业化发展，出现了初步的量化分析技术，从业人员尝试建立合理的投资组合，尽管这些技术和尝试仍远远落后于金融业的其他领域。

弗朗索瓦不擅长数学，但确实具备推销员的精明。当时投资者担心风险集中于某基金，因此要求投资尽量分散化。弗朗索瓦意识到这是一个机会，决心创立与众不同的创新型基金。开始，他的金中金只投资于两只基金：我们公司的一只每年回报约8%~9%的金中金，以及麦道夫的一只子基金。我们的金中金提供了分散投资的好处，而麦道夫的基金在任何情况下都赚钱。此外，他通过与一些银行合作，将自己的杠杆率提高了约一倍。那样，扣除我们、银行及他自己的收费后，基金的回报水平还能令客户满意。

这一模式运行得极好。麦道夫的基金不断增值，弗朗索瓦的金中金也就水涨船高；通过杠杆运作，弗朗索瓦每年能向投资者提供10%~12%的回报。一方面，他的表现令我们沮丧。在行情好的月份，他赚得比我们多；在行情差的月份，我们亏钱而他依然赚钱。这很难向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们的投资者解释。另一方面，随着他的基金找到客户群，资产规模增长，越来越多的资金被配置进我们的金中金里，因此我们也受益了。2006年年末和2007年，由于我们金中金的表现持续落后于麦道夫的基金，我们和弗朗索瓦的关系变得紧张。他开始抱怨说对我们金中金的配置可能太高了，因为我们的风险回报率不够理想。

不久后，我跳槽去了另一家基金公司。我不知道弗朗索瓦后来怎样，但我知道他选择的那只麦道夫的子基金现在面临清算，诉讼缠身。我的老东家于2009年被其他公司收购，已经不复存在。现在杠杆操作已很少见，其成本也比以前高很多。

随着麦道夫于2008年破产，杠杆会放大亏损，造成巨大杀伤，弗朗索瓦的基金资产势必迅速缩水至零，成为金融创新和外推偏差的又一牺牲品。

富贵险中求

埃德加·德·皮西托（Edgar de Picciotto）于1969年创立了联合私人银行（Union Bancaire Privée），在随后的40年里将它发展成了瑞士最大的私人银行之一。2008年年初，该行的受托管理资产规模为1.35亿瑞士法郎（合1190亿美元）。其中几乎一半配置在对冲金中金里，该行已成长为对冲金中金领域的全球翘楚。其团队努力工作，尽情玩乐，最重要的是年年赚钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

几年后，他们的研究团队拜访了麦道夫。经过仔细的尽职调查，他们出人意料地拒绝与麦道夫合作。他们发现了太多无法回答的问题、太多无法证实的传言、太多存有疑问的领域。远离麦道夫，就是正确、审慎的做法。

然而在金融领域，正确未必能赚钱。每一年，你只有让基金盈利，才能获得报酬。在对冲基金的世界里，报酬就是受托管理资产的年度管理费（management fee）和年度业绩表现费（performance fee），后者是按年度收益的一定比例收取的。你必须关注短期业绩。

随着麦道夫持续取得骄人的业绩，投资者开始质疑联合私人银行的理财能力，该行的高管开始发愁。客户完全可以通过其他机构，投资于麦道夫的基金。客户资产的迁移只要一开始，就会迅速地由少变多，最终结果可能是全部移至其他金中金。此外，联合私人银行正在错过许多赚钱机会，特别是当投资者对麦道夫趋之若鹜时。

自从古罗马皇帝维斯帕先的父亲成为向瑞士人提供私人银行服务的第一人以来，瑞士人一向以审慎的投资风格闻名。他们高度重视财富的保值和培育，而不是冒险投机。但如果回报足够高、感知到的风险足够低，投资者就很容易将审慎抛到一边。麦道夫持续稳定地提供高回报，时间已长达至少十年。随着其优异表现的持续，全球投资者（包括瑞士人）越来越倾向于相信：麦道夫的过往表现会在未来永远

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持续，因为他已掌控一切不确定的因素。在这个升级版的“两个罐子”游戏中，大好机会岂能错过？

于是，联合私人银行仓促地作了一个致命的决策。他们决定成立自己的麦道夫子基金。现在他们可以留住客户，提供自己引以为傲的服务，赚取可观利润。销售团队大力拓展业务，有近10亿美元流入了他们的子基金。

老板们很满意。该行进行了大幅的战略转型，开始向客户提供综合投资方案。他们在更大的传统领域（如权益和固定收益领域）成立了团队，引进了专家。2007年，他们在伦敦的圣詹姆斯广场租下了新的办公楼，以容纳现有及预期新增的员工。有传言说，该行支付的租金高达创纪录的每平方英尺140英镑（约合220美元）。

但在2008年年末，随着麦道夫丑闻的爆发，联合私人银行发现自己深受其累，投资者怨声载道。深陷其中的当然不止联合私人银行一家，但该行不幸地被推到了风口浪尖；在公众眼里，该行就是整个金中金行业调查不力、判断不准的典型。该行多年苦心经营建立起来的信任与声誉，一夜之间付诸东流。许多金中金在麦道夫丑闻中暴露出了调查不力、盲目乐观的问题，后来因此遭到了重罚。由于麦道夫丑闻和2008年的糟糕表现，整个金中金行业声名扫地，至今还在反思中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业务持续流失，客户集体逃亡。接下来的3年里，对冲金中金行业的规模从1.25万亿美元缩水到了9100亿美元。联合私人银行的资产量降到了区区650亿瑞士法郎（约合700亿美元），降幅超过一半。[6]今天，联合私人银行还在继续努力恢复客户的信任、扭转颓势。这项工作现在难得多了。

在许多方面，投资者重温了曾由臭名昭著的伊瓦·克鲁格（Ivan Kreuger）带来的教训；这位20世纪20年代的“火柴大王”（Match King）曾在每个大城市都拥有一幢大楼，然后在大萧条期间从投资者手里骗走了数十亿美元。麦道夫的事例再次证明，我们会对事实进行筛选和解释，以使其符合我们对世界的看法。麦道夫丑闻暴露了我们盲目乐观和武断外推的毛病。最重要的是，麦道夫丑闻有力地揭示了这一事实：我们总能将复杂的金融现象归纳为简单的思维捷径（mental shortcuts），而当足够的人聚集在一起时，这些思维捷径就会导致狂热。

这些思维捷径中，最重要的一条是：信任。

[1] 当你考察合格研究人员的薪水和终生业绩时，绝对这样。

[2] 在悠久传统的影响下，我做了一个错误假设：这是一个基于认真分析和理性判断的行业。那其实是例外，而非常态。

[3] 在天才的道格拉斯·亚当斯笔下，巴别鱼是一种奇异的生物，靠接收脑电波的能量为生，如果你把一条巴别鱼塞进耳朵，你就能立刻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理解以任何形式的语言对你说的任何事情。亚当斯在小说《银河系漫游指南》（The Hitchhiker's Guide to the Galaxy）中写道："这一看似不可能的奇异巧合已被某些思想者奉为上帝不存在的确凿证据。"

[4] 原文是big swinging dick，"大老二"，交易商和投资银行家的用语，因迈克尔·刘易斯（Michael Lewis）的《说谎者的扑克牌》（Liar's Poker）而变得流行。这个名词反映了他们在睾酮作用下的过度自信，是业内的"荣誉勋章"。对这个词的认知是正面而非负面的，这意味深长。

[5] 不是他的真名。

[6] 美元金额略有下降，这是因为从2008开始，随着美联储多次大力刺激经济，美元对瑞士法郎大幅贬值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第8章　一起来发狂：群体、证实、信心

大部分人已在不断与错误做斗争的过程中精疲力竭，因此只要能从思考的苦工中逃脱出来，他们宁愿将思想的监护权交给他人。

——弗里德里希·席勒（Friedrich Schiller，1759——1805）

人其实很简单。我们的行为日益复杂，主要是因为我们身处的环境复杂。

——赫伯特·西蒙（Herbert Simon，1916——2001）

论证的过程就像穿束身衣。我们对事实进行扭曲，直到它们符合我们的意图，并且我们常常借助他人的帮助来做到这点。

贝灵翰姆（Bellingham）是美国华盛顿州西北部的一座小城，人口3.4万，市容整洁，但最近整座城市像一个被蜜蜂包围的人那样苦恼。有个捣蛋鬼不断地击破汽车挡风玻璃，短短一周内击破了1500块，此外还击破了不少商店和住宅的窗玻璃。这个家伙会一次击破整个停车场内所有汽车的挡风玻璃，其“破坏力”远非手持弹弓的小男孩所能比拟。

1954年4月12日《生活》杂志上的一篇短文这样开头，该杂志是20世纪美国历史与社会的忠实记录者。为那篇文章而配的是满满两页显

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示如下景象的照片：击破了的挡风玻璃、迷惑不解地站在被击车辆前的停车场保安员、被胶合板或报纸覆盖着的挡风玻璃、旨在破案的新装置等。此事成了当周的特大新闻，公众对其的关注度仅次于刚解密的美国首颗氢弹爆炸照片。

事情开始于几周前。3月中旬，一些愤怒的居民向贝灵翰姆警方报案，说其汽车挡风玻璃上突然出现了小洞和凹坑。人们怀疑是某个携带猎枪或气枪的坏蛋所为。报案数与日俱增，很快达到了几十件。由于警方束手无策，此事终于在3月23日登上了当地报纸。

接下来一周内，报案数达到了几百件。很快它不再只是贝灵翰姆的问题，邻近的镇子也开始发现汽车挡风玻璃受到破坏。随着受影响的地域范围向南扩展，忧心忡忡的警方设立了路障，仔细检查过往的每辆车，希望逮住那个神秘的破坏者，但徒劳无功。

小弹丸仍不停地飞过天空，击破玻璃，有时就在汽车行驶中，而司机无法看清到底发生了什么。那家伙对谁都不客气。就连警车的挡风玻璃上都出现了丑陋的伤痕。愤怒的商人们相互尾随，但依然不断地有玻璃被击破。

局势稍微平静时，警方对可能的“武器”进行了测试，结果认为是某人从一辆行驶中的汽车里用霰弹枪作的案。但随着报案数上升，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

警长比尔·布劳耶（Bill Breuer）几乎要正式承认：那个家伙是“幽灵”。

4月13日，戒备森严的惠德贝岛海军航空站内的两辆汽车上也出现了神秘的小洞和凹坑。海军展开了五个小时的严密搜索，但一无所获。人们开始怀疑那是不是“坏人”所为。那天的报案数高达2000多件，支持了人们的这一怀疑。

次日夜晚，恐慌降临西雅图。起初的零星报案很快变成滚滚洪流。《西雅图时报》等当地报纸将首页整版用于报道此事。24小时内3000多辆汽车报告受损，其中既有停车场里的，也有旧车场里的。

小流氓作案的可能性现已排除。警方说“在挡风玻璃和引擎盖上找到了类似煤烟或石墨的黑色或灰色颗粒”。越来越多人，包括一些警察，称自己“看到玻璃内部出现了一些泡泡，它们膨胀、爆裂，在玻璃上留下小洞和凹坑，像被气枪或猎枪打过一样”。

4月15日，来自华盛顿州各处的30名执法人员聚在一起，一致认为罪魁祸首是“某种灰烬”。有人猜测那是近期氢弹试验的放射性粉尘。专家和媒体还提出了其他一些可疑原因：宇宙射线、海军新装的百万瓦特无线电发射机、地球磁场变化、沙蚤下在玻璃中的卵孵化等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绝望之中，西雅图市长艾伦·波默罗伊当晚向州长和德怀特D.艾森豪威尔总统发了电报，请求“指示联邦（及州）的相关部门与地方当局联手，予以紧急处理”。当局很快请不同专业领域的科学家组成了一支小组，开始工作。

次日，西雅图市的报案数戏剧般地降到了46件。疑团仍未散去，但人们开始反思。西雅图警察局刑事化验室的麦克斯·埃里森警官断言，那些破坏案件“5%是小流氓所为，95%是由群体性癔症（public hysteria）导致”。他还指出，新车一般未遭破坏，看得到的凹坑仅见于已上路行驶的车辆。

科学家对此表示赞同。那些破坏非常像“正常情况下行车时小物体击打挡风玻璃的结果”。

那些小洞和凹坑其实不是新事物。问题只在于，坐在挡风玻璃前的人对它们一向视而不见。随着传言和媒体报道的扩散，越来越多人开始细看自己的挡风玻璃，然后第一次注意到行车过程中积累下来的损伤。可是，他们没能看到显而易见的原因。他们受限于容易理解的传言和大众观点。他们受到了目光短浅和错误记忆的蒙蔽。他们不假思索地臆想出了一些本不存在的场景。一旦思路形成，各种错误的解释就大量出现，其内容部分源自冷战环境下的疑神疑鬼，部分源自对神秘宇宙的好奇。[1]每次听到自己信任的这些人自信地发表见解，人们的错误看法就受到强化：朋友和邻居；媒体及其推崇的专家；警

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方、市长、州长等各级权威人物。总而言之，那是一场全民臆想（mass delusion），只有当科学推理的强光穿透所有的话语、情绪和认知偏差后，那样的全民臆想才能终结。

至于那匪夷所思的“黑灰”是什么？原来是煤不完全燃烧后形成的细粉尘。它们存在于当地空气中已经多年，但直到那次事件前，没人注意过它们。

和每次群体狂热一样，西雅图挡风玻璃事件一旦开始，人们就很难接受对其本身的怀疑，尽管有越来越多的证据表明那些小洞和凹坑并非新事物。人们有忽视事实、参与臆想的强烈意愿，这是一股难以抵挡的洪流。4月17日，俄亥俄州的三个县加入了这场群体恐慌。最后，远在洛杉矶、芝加哥、加拿大也报告了案件，这场著名的“1954年西雅图汽车挡风玻璃事件”载入了史册。正如查尔斯·麦基在那之前100多年时所言，“人类习惯于群体思维……他们会一起发狂，然后一个个慢慢地清醒过来”。

我们信任谁

我在前面讲到了环境对我们理性的制约，以及我们每天做决定时依赖的心理捷径。我们的环境主要由他人组成，他人潜移默化地影响着我们的决策过程。最常见的心理捷径是信任他人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们活在一个复杂的世界里，信任已成为一种必要的生存机制，我们在日常生活中需要依靠信任来迅速地做出各种决定。仔细的分析往往需要太多时间，而分析所需的信息可能不能唾手可得。同时，我们每天面对太多的信息；如果不想被信息淹没，如果还想自己做决定，我们就要认真地过滤信息。[2]我们面对着太多的变量和不确定因素，我们所处的环境对于我们的大脑来说过于复杂。

他人为我们提供了宝贵的思路，以便我们及时想清楚复杂的问题。小时候，为了生存，你从父母及朋友那儿获得指导。长大后，你向朋友、陌生人、所谓的专家、互联网、自助书籍等求教，以便及时地了解世界、进行应对。在世界各地，人们对社会团体、各类机构、传统教条坚信不疑。

那些与我们的情感产生共鸣、支持我们的先入之见的人和观念，最早赢得我们的信任。然后，像所有启发过程那样，其在我们心中的地位根据其表现或可靠性上升或下降。随着时间推移，这样累积起来的心理负担会影响我们所有的行为。你或许还记得在第6章的棉花糖实验中，倾向于立即吃掉零食的，正是那些因实验人员对其违背诺言，而对实验人员的信任度有所降低的孩子。他们的短视行为在一定程度上是经过推理的反应，而不仅仅是由于贪吃。

最初的棉花糖实验催生了“励志产业”，因为研究者们在跟踪孩子们多年后发现，孩子越能抗拒诱惑，长大后取得的成就越大，其具

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

备的社交技能越强。人们认定，推迟享乐、控制自己是成功的关键。在理论世界中，那也许是正确的。但在现实世界中，那种看法也意味着将培育信任的确定环境与挑战信任的不确定环境对立起来。

一组孩子越来越依赖这一快乐的、被称为“信任”的启发过程，在后来的岁月里依靠信任取得了成功。另一组孩子越来越质疑这一危险的、被称为“信任”的启发过程，在后来的岁月里发现自己很难独立应对复杂的世界。新版棉花糖实验的研究者之一塞莱斯特·基德（Celeste Kidd）在发现可靠度认知对实验结果的显著影响后指出：“如果你屡次被人从手里夺走东西，那么不等待就是理性的选择。”

信任是社会的基石之一。缺乏信任，社会的规模就只能是一小撮人。每项决定都会需要经过仔细地揣摩。每个人在他人眼里，都会是意图不明的陌生人。离开了信任，我们的视野将严重受限；展望未来需要借助他人的眼睛，超越自我需要借助他人的帮助。

有了信任，就有了更多可能。我们通过合作的共识相互联结起来。通过他人话语及行动的过滤，多得令人目眩的选择简化成了可把握的少数几项。基于群体之间的信任，分工与授权得以产生，我们所称的社会得以出现。我们决定彼此信任，是因为我们都将受益于这么做。一座桥从今天确定的此岸开始建造，跨越未知的明天，到达远方的彼岸，那里有这个新社会为自己选定的目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随着越来越多的人加入，社会越变越复杂，信任的范围越来越大，除了我们真正认识的人以外，还涵盖了各种宗教、制度、科学理论及其他抽象事物。在每一个阶段，我们用信任来平衡世界的复杂性，从而使世界对于我们每个人来说更简单，依然处于我们的理解范围内。

我们的信任有各种形式。在一个极端，我们盲目地相信神祇、领袖或父母。在另一个极端，我们无意识地依赖其他人和机构，有些人将其称为社会的“结构”，比如依赖一名出租车司机将你安全地送到目的地，或者在遭到打劫后求救于警察，又或者依靠网上零售商店的Java程序抢购周年庆礼物。在这两个极端之间，我们对能工巧匠、制造厂家、企业员工、基金经理等的素质和技能有着不同程度的依赖。信任的程度时刻会变化。例如，一名基金经理只要将优异的业绩保持得足够久，就能迅速攀上信任的巅峰（无论他是否真值得信任）。沃伦·巴菲特就是一例，伯尼·麦道夫则是另一例。

然而，历史和我们的经验已经证明，从信任巅峰跌落的后果会很惨烈。你越是信任某人，你投入的情感就越深，你就越依赖此人来维持自己的世界观和心理定位。所以，一旦这种信任遭到背叛，我们就会异常残忍地惩罚曾经最受自己信任的人。信任的丧失会留下一片真空，它会威胁我们业已达到的均衡状态。它会损害我们的掌控感、确定感。许多一度魅力四射的领袖人物在失去民众的信任后，最终跌落

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

凡尘。帝国和民族在失去自己民众的信任后，会迅速地陨落，古罗马帝国就是一例。古往今来，有多少一度备受敬爱的人物，在背信弃义、滥用职权或招摇撞骗后，受到了严厉惩罚。[3]

金钱和信任之间有天然的紧密联系。金钱像信任一样，也有助于维系社会关系。金钱记录我们相对于彼此的地位，并且作为资源的储备手段，帮助我们应对不确定因素，从而令我们心安。这就要求我们相信：储存的硬币和纸币在拿出来用的时候会受到承认。类似地，商品或服务的交换要求我们彼此信任；如前所言，“信用”（credit）一词本身源于拉丁词credere，其义为“相信”。在充满不确定因素的商场上，如果我们要开展业务，就必须对业务伙伴、交易对手、合作机构等加以信任。只有这样，经济才会繁荣。而一旦信任受到削弱或者丧失，信心就会受损，恐慌的种子就会生根。

从自我到群体

几年前，我为一家大型金融机构设计和建立了一套监管资本模型。简而言之，监管资本模型旨在让银行、保险公司及金融体系中的其他机构评估自身风险，并计算需增加多少资本储备才能覆盖不利事件所致的损失。和其他所有模型一样，我的那个模型也包含了一大堆假设和“专家判断”，并由内外部的各级官僚负责监控。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了那个模型，我们苦干了数月，进行了大量分析，绞尽脑汁考虑各种“如果”和“但是”。我们向高管们展示了该模型，他们笼统地夸奖了它，因为它非常复杂且包含大量数据，这使高管们感觉所有风险已确实考虑在内。

后来，一名董事将我拉到了一边。“我喜欢这个模型，”他说，“但想给你一个建议。你得确保我们的数字和其他每个人的一样。你不能离群太远。”

我花了一段时间才理解他的智慧。当你已经花费大量时间创造某物，你在情感上的投入意味着自我很容易受到伤害，特别是当你发现最重要的不是你的严格风险评估，而是你与同侪的距离。

但基于经验，我能看出来他是对的。他的判断是基于他的所见。

没有人真正理解复杂的事物，所以他们依赖前文所述的捷径。监管者不能盲目信任，而根据基本原则对每家公司进行评估是一个漫长、复杂的过程。因此，监管者采用经验法则和基准指标来替代仔细评估，从而将自己的评估对象减少到几家“异常”机构，他们能对这几家进行深入检查。

没有哪家金融机构希望加入“异常”之列。深入检查意味着问更多的问题，那样就更可能被判断为“风险评估不充分”。而那就意味

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着必须持有更多的资本，进而影响股东回报。对高管及雇员而言，那就意味着薪酬和工作稳定性下降。

此外，一家机构被归入“异常”，很可能是因为它与同业相比，承担了不同的风险或购买了不同的资产。这样做也许有充足的理由。一个谨慎的人不会希望持有与其他每个人一样的资产。当市场调头向下、人人夺路而逃时，差异化策略可以有效保护你的投资。但这里有一个问题。如果这家机构陷入困境，那么它获得救助的机会将很渺茫。差异化投资策略意味着，某些问题可能不涉及整个行业，因此该机构的风险可能不是系统性风险，不会导致金融体系崩溃。这样，监管当局更可能任由其倒闭。

所以道理很简单：莫做出头鸟，要随大流。随大流就安全，特别在市况不佳时。这也许并非合理的选择，但却是明智的选择。

这里有两点值得一提。首先，人们原本就有很强的追随群体的倾向。其次，在做出随大流的决定后，我们非常善于说服自己：这种本质上属于服从和追随的原始欲望是有坚实理性依据的。

人们在金融市场上的行为清楚地表明了这两点。我的朋友弗雷德为欧洲的一家大型机构管理一组投资。他的薪酬结构很简单：固定薪25万美元，年度奖金占固定薪的20%~28%。如果他的业绩达标，那么他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拿到20%。如果他的业绩超好，那么他拿到28%。如果他试图做到超好但弄巧成拙，那么他会被炒。

你要是处于他的境地，你会怎样投资？

弗雷德做的，仅仅是将钱交给最大的几只基金打理，因为它们被认为风险最低。他还知道自己的同行大多也投资于这些基金，这让他安心。一旦出了纰漏，他总能提出这一事实：其他人个个也投资于这些基金。任何亏损都可归咎于弗雷德控制之外的某些意外事件，而不是弗雷德的管理问题。而任何盈利都可归功于弗雷德的神机妙算。

弗雷德基本上不可能拿到28%的年度奖金。他的业绩将与其同行的差不多。他选择投资的基金也面临同样的压力。那些基金大多紧盯某指数，努力确保其表现仅有限地偏离该指数。正因如此，才有那么多投资管理人不能跑赢金融市场。但是，通过紧随大流，弗雷德在多数年份都能拿到20%的年度奖金，他的投资管理人能够每年收取管理费。人人都很满意，持续赚钱。弗雷德的雇主也受益于随大流。你没有因尝试新事物而产生的声誉风险，监管者和股东也不会找你麻烦。

如果你问弗雷德，他会否认这一切，但他没有撒谎。弗雷德确实相信，自己在很好地做投资决策。他的投资流程通过简单的指标反映了风险，如基金规模、过往业绩等。[4]大多数日子，他的收件箱里会涌入大量研究资料，帮助他了解复杂世界、做出正确决策。但实际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上，这主要是弗雷德的证实偏差在起作用。在其他条件不变的情况下，通过证实偏差，所有事物被小心地过滤，只留下支持他的世界观、保护他的职业的那部分。

同样的现象可见于近期的危机中。在贝尔斯登和雷曼兄弟倒闭的事件中，损失最惨的一些人正是其雇员，他们将自己财富和奖金的大部分投入了所在公司的股票。和广为流传的描述相反，他们中很少人是四处寻找猎物的诈骗者。实际上，他们确实相信自己了解且正在管理其产品的风险。正是这种坚定的信念，促使他们有时甚至借入更多资金，以追随“聪明钱”（smart money）获利。

甚至当2007年形势开始逆转时，也很少有银行家认为自己可能犯错。我当时供职的公司投资了一只专事收购“不良”（distressed）杠杆贷款的新基金。每当这些不良贷款的价值跌去约10%时，就被看作以“千载难逢”的估值购入优质资产的绝佳机会。为了拓展机会（和增加收费），该基金还向一家大型美国银行借钱，从而将其投资（及获利）的杠杆率放大到了4倍。运作该基金的是我当时所在公司一名高管的老友，有很好的过往业绩。信任代替了分析。

在市况较好时，这名老友可能决策正确。但是，他们误判了形势的严峻性，因此出手过早。一年内，其资产的价值严重缩水，而组合的杠杆率意味着每笔亏损都放大了。该基金缩水到了其初始价值的约1%。提供贷款的那家银行取得了该基金的控制权。最后，投资者被告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知：如果他们幸运的话，他们也许能拿回其投资的70%，但先要痛苦地等上不知多少年。而我清晰地记得，当购买相关资产的投资方案提交到投资委员会时，两名主要支持者高兴地宣称，出于对该策略及其成功的信心，愿意以该基金份额的形式领取奖金。他们很幸运，委员会没有给他们这样的待遇，否则他们在后来若干年的按揭还款压力会更大些。

抱团取暖

上述事例并非产生于愚蠢，即便它们有时导致不幸的结果。实际上，它们产生于对这一事实的了解：大部分时候，群体是一个好地方。资本主义作为一种理念，是基于这样一条原理：我们的自私欲望无意识地汇聚成令我们所有人都受益的群体行为。类似地，民主被视为一套优越的政治制度，是因为它赋予大多数人力量，去推动有利于每个人的社会及政治变革。通常，这两者都令我们受益。过去两个世纪全世界科技的进步、贫困现象的减少、基础教育的普及、迅速而持续的经济增长，都是有力的证据。

信任是资本主义和民主的运作基础。它作为经济和社会的润滑剂，令合作变成可能。通过明确我们行为的约定后果，信任带来了专注，让我们互帮互助，从而产生了推动进步与增长的强大力量。随着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信任的网络覆盖越来越多人，信任使增长的好处得以分享，减少嫉妒，增进团结，这对维系社会来说是必需的。

但是，享受群体思维的好处，无疑意味着我们也要面对群体思维的坏处。我们个体的短视和外推倾向意味着，就群体而言，在好的年份，我们会不假思索地依赖他人。大多数人相信增长和繁荣将持续，而对远方若隐若现的风险视而不见。我们应对不确定性和未知后果的能力减弱；当风险袭来时，我们毫无准备，一头雾水。

此外，在一个社会里，信任不是均匀分布的，我们对身边人和远处人的信任度是不同的。这样，就不可避免地会产生一些社会影响，改变我们的从众心理。我们被展现出说服力和有力观点的人吸引。他们能帮我们克服内心深处对不确定因素的恐惧。并且，当我们看到他人被我们中的观点鲜明者吸引时，我们的从属需求被唤起，我们自己也会有意识或无意识地对那些强大的声音五体投地、鹦鹉学舌。

在极端情况下，人们会成群结队地陷入巨大的金字塔骗局（pyramid scheme）。历史上，形形色色的政客、领袖、预言家、导师等曾经登上金字塔骗局的顶端。通过参加此类个人崇拜，人们觉得自己的地位得到巩固，自己成为某些宏大事件的一部分。随着越来越多的追随者加入，从众心理很容易就壮大起来，最终令人对事实视而不见。在西雅图汽车挡风玻璃事件中，在政治家、警方及所谓专家意见的交错影响下，所有人都相信自己的车辆正在遭受威胁。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融领域也不例外。经济的增长使得政治家、政策制定者及监管者看上去精明能干。他们使人们觉得自己更富裕、更幸福。经济的持续增长势必催生一批投资专家和大师，他们似乎知道怎样获得更多的财富。一言以蔽之，繁荣提高每个人的地位。因此，没有理由对繁荣吹毛求疵。你要是对繁荣加以否定，那你就是令人扫兴、不受欢迎的。社会压力始终存在，要求你与周围人的主流情绪保持一致。

如前所述，金融危机的一个显著特点是，当时那么多人对事后看来显而易见的种种迹象竟然视而不见。一部分原因是，世界的确复杂。另一部分原因则是，人们需要归属，需要地位。这也说明了，为什么我们对专家和领袖的信任常会误入歧途。在企业和金融领域，有些人全凭能力攀登到了顶峰。但这样的人很少。大多数人都在证明“彼得原理”（Peter principle）：每个人都趋向于上升到其所不能胜任的地位。对于获得的职位，许多人缺乏有效履职的准备，他们获任只是因为他们掌握了溜须拍马的本领和政治权术，再加上一些好运气。我们还常常错误地将供职年数与资历及能力联系起来。

例如，在投资银行和资产管理公司中，大部分首席执行官来自产生最多营收的交易或投行业务领域。在大部分人眼里，高营收等于高才智。人的外推倾向意味着，在某些领域取得成功的人会被认为有能力应对经营整个企业的更大、更多的挑战。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行里的“前台”职位总是最热门的，因此胜任者被认为是具备高才智的。从我的个人经验看，当我在剑桥读书时，那里最优秀、最雄心勃勃的学生几乎全都申请进入金融业工作，当时其他顶尖学府的情况也一样。不同岗位的排序很清楚：

• 投行业务、交易和私募股权：做交易、赚钱的人，最有可能名利双收。[5]

• 量化分析和产品设计：较少社交技巧，但仍希望赚到钱，尽管他们很少做成使其名字登上《金融时报》的重大交易。若干年后，他们会迎来自己的好日子。

• 投资银行业的其他前台岗位（如固定收益、销售、新兴市场业务）：一只脚跨进门，有份体面的收入。幸运的话，你会遇上这些领域的“爆发”。

• 中台岗位（如风险管理、衍生品定价、模型验证）：先在这里工作，希望以后转去前台，尽管这样美梦成真的机会不大。

• 资产管理（越大越好）：仅次于投资银行和另类投资，奖金和奖励相对低一些。

• 会计：整个阶梯的最下一级。钱少且不受同事尊重，但你总能努力在以后转去财务领域。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 要像躲避瘟疫一样，躲避小型投资公司、IT等后台部门以及监管机构。这些都被认为是死胡同。

一旦进了这些地方，你未来的职业发展就更多取决于你玩弄权术的能力，而非你的专业能力。正如我最早的老板之一告诉我的那样：金融业的黄金法则总是“管理你的主管”。许多金融专业人士在最初的几年里就惨遭淘汰，生存下来的那些佼佼者则通常在几年里跳槽以求晋级。没有人希望在一家公司待上三五年，因为那似乎不利于职业发展。正如我的另一位导师所言，必须不断从失败中汲取经验教训。如果你特别有才、特别忠诚，并且如果你在一家投资银行内顺利爬到了高层，那么你很可能有朝一日离职创办自己的对冲基金或私募股权投资公司。

在人类的其他大多数竞争环境中，无论是政坛上还是企业里，都能看到同样的勃勃雄心和乐观期望。最终结果是产生一群自命不凡的专家和领袖，其中许多人只是精于交际，而在其他方面乏善可陈。但不管怎样，攀到自己所在组织的顶峰后，他们就是高高在上的名人，没人会怀疑其才智，无数人盲目信任他们。在我们看来，他们的成功证明了他们的能力；现在，他们更容易影响我们的看法。毕竟，很少有书本是描写失败者的。

欺诈罪行与金融危机的相关性也是源于这一道理。总有人发现，仅凭溜须拍马和巧言令色，就能升职发财。他们巧妙地利用信任机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制，博取人们的信任，为自己打开一条成功的快速通道。此外，这条通道还让他们免于尴尬地承认这一点：自己可能并非那么能赚钱。例如，麦道夫早年确实从事过交易工作，但他并不擅长此行。为了掩盖早年的几笔亏损，麦道夫撒了几个谎，它们很快发展成史上最大的金字塔骗局。

繁荣时期，越来越多人参与逐利，其批判意识为成功的故事所蒙蔽，“专家”的话语在其心头共鸣。那些话语能提供安慰，鼓励自我，指引越来越多的人走上“有保证”的成功之路。恐惧、贪婪和希望，都是强有力的激发因素。在我们与同类的竞争中，金钱只是社会地位的衡量指标。这与孩子们过去在操场上玩的弹子游戏和现在玩的宠物小精灵卡（Pokémon cards）游戏没有差异。

[1] 爱因斯坦的广义及狭义相对论已深刻地影响了社会对时间和宇宙的认知。航天计划正在进行，第一颗人造卫星将于3年后上天。科幻小说及影视的黄金时代已开始。

[2] 延迟症的原因部分在于，人们不能将信息转化成明确的选项，因而倾向于过度分析以至犯错。

[3] 在古罗马，谋杀年长的家庭成员是滔天大罪。

[4] 这些简单的筛选标准使得他的选择范围与大多数管理人的一样，是他无意识地给自己施加的限制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[5] 后来这里也开始出现对冲基金，但其录用的研究生一直很有限。据我所知，很少基金有耐心花两三年时间培养合格的分析师。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三部分　金钱：外在的催化剂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第9章　人与钱：银行挤兑

事实上，金钱和数字、法律一样，是一种思想。

——奥斯瓦尔德·施本格勒（Oswald Spengler，1880——1936）

为了钱，人们常常付出太多。

——拉尔夫·沃尔多·爱默生

2007年7月27日，一家名不见经传的小银行Ginko Financial突然宣布暂停现金提取业务。该行负责人尼古拉斯·波托加罗在一份声明中宣布，Ginko的“储备已耗尽”，他被迫采取极端措施，因为一旦他补充储备，人们就立即提光储备。他总结道：“这实际上是一场银行挤兑。”

他规定了一个每日提现限额，但该限额在几小时内就用完了。第二天，尽管Ginko声称自己有1.92亿美元存款，但有关它从事欺诈活动的说法很快传开了。事后看来，它对客户承诺的利率61%实在高得离谱。

7月30日，该行的主要自动提款机恢复运行。传言如野火般蔓延，人们排起了长队，提取每天可提的1万元。在绝望中，Ginko启动了首

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次公开募股（IPO），以求筹集更多资本来收购一家名为AVIX的大型股票交易所，但以失败告终。

这是一次自救。不幸的是，这次IPO仅仅募集了大约2.5万美元，很快就被放弃了。波托加罗通过电波向投资者讲话，请他们耐心一点。他说：“我们有一些有形及无形资产，但它们无法立即变成现金供人们提取。”

8月6日，Ginko向存款人提供了两种选择：要么继续等待拿回自己的存款，要么同意将存款转成未来也许可交易的无期债券。三天后，Ginko代存款人作了选择。Ginko停止接受存款，冻结一切取款，将存款全部转成了无期债券。想要现金的人仍可提出要求，但只能拿回自己所要金额的一部分。Ginko已然倒闭。

但你也许根本没有听到过Ginko Financial这个名字。与同时期媒体上的一些数字相比，上面提到的金额是微不足道的。同时，现实世界里正在发生其他许多非常重要的事情。

但某些方面使得Ginko与众不同。

这是一场发生在网络空间里、而不是发生在现实世界里的银行挤兑。上面提到的金额都是所谓的“林登币”（Linden dollar），一种虚拟货币，仅存在于一个名为“第二人生”（Second Life）的在线世

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

界中。然而，损失是实际存在的。林登币可兑换成美元，损失掉的近2000万林登币等值于现实中的75万美元。

人创造金钱，金钱改变人

金钱是人类智慧的证明。第二人生证明了：只要有交易对手，我们就能凭空创造出经济体和投机。Ginko Financial这个案例表明，只要有人、有钱，我们与生俱来的认知偏差和对地位的渴求就必将导致投机及其严重后果。

第二人生创始于1999年，是虚拟现实的延伸。它已不仅是一个游戏，还是一个不受约束的网上世界。在这个世界里，人们可以通过自己的数码化身，自由地以任何方式与他人交往。这里对人的活动完全不设限制，也没有设定终极目标，因而随着时间的流逝，第二人生变成了人际交往的大集市。

第二人生包含虚拟现实中必不可少的多用户在线游戏、与居民联手屠龙、拯救世界、探索遥远星球等。但是，也有许多人在这里聊天、交友、寻找一夜情甚至结婚。有人将它用作教育工具，在这里开办在线课堂。还有一些艺术家在这里举办抽象艺术展览，或在数码世界中重现历史奇迹。企业在这里召开虚拟会议。这里有教堂、酒吧、剧院、科学家及哲学家的小圈子、店铺、推动变革的政治运动、巡回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

演出的艺人、体育赛事等。总而言之，现实世界中有什么，这里就有什么。这里甚至还有瑞典和马尔代夫等国的虚拟大使馆。

这些丰富多彩的人际交往得到了林登币的协助。结果产生了一个虚拟的自由经济体，在这里商品和服务可以自由买卖。需要做的仅仅是像在任何经济体中那样，将供给与需求撮合起来。如果你有他人想要且愿意为之付钱的服务或商品，你就有机会使自己的财富增加一点、从而使自己的地位提高一点。

你可以尝试做一名吟游诗人、护花使者、养龙人或艺术家。你还可以做一名创业家，寻求发财机会。在第二人生里，你还可以买卖虚拟不动产。林登实验室（Linden Laboratories）会向你出售大片地块，每个地块对应于现实世界中的一个物理服务器；然后，你可利用该空间做你想做的事——或将其原封不动，或打造你自己的梦想王国，或将地块打包出售、出租，或建造超级购物中心。决定权在你。

但在没有目的的情况下，自由变得乏味。如果第二人生的唯一目的在于积分和升级，那么人们终有一天会厌倦。一旦人们从这个数码生态系统中离去，或者人们与该系统互动的频率降到一定水平以下，这些复杂活动就将难以为继。交易是经济体的血脉，如果交易枯竭，经济体就开始崩溃，正如我们在古罗马的案例中所见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但如果林登币可以兑换成美元，整个形势就不同了。在人们的眼里，那些数码积分现在变成了货币的替代物。它们不仅能在第二人生中，还能在我们的真实人生中，提升我们的地位。在少数一夜暴富者的带动下，越来越多人涌入这个新生市场，这个在简单交易基础上产生的复杂网络迅速扩张。

2005年12月，美国有线电视新闻网（CNN）的《商业2.0》杂志发表了一篇题为《虚拟洛克菲勒》（The Virtual Rockefeller）的文章。这篇文章介绍了在线化身为钟安舍（Anshe Chung）的华裔女子艾琳·格雷夫（Ailin Graef），她在第二人生中打造了一个巨大的不动产帝国，当时年收入达到15万美元。之后在其他刊物上出现了一系列与此相关的文章。2006年11月，她的公司钟安舍工作室（Anshe Chung Studios）发布了一则声明，称钟安舍凭借网上业务，已成为第一个“虚拟”百万富翁。她的快速致富不能说与第二人生的流行毫无关系。

同时，金融产业在第二人生中蓬勃兴起。这是商品交换，即货币交易的自然结果。以前在第二人生中，人们可能只从事物物交换，如用龙换取帮助。但在引入货币后，有了大家都能用来购买商品或服务的媒介。从这里往前迈一步，你就能认识到，通过积累钱这种新的“商品”，你会获得种种方便和相对于别人的社会优势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过创造货币，社会的内部联系变得更紧密，同时又变得更紧张。交易更容易进行，因为我们不再需要直接交换。你可能想要我的一匹马，而我却不想要你的古怪雕塑品。只要你能找到人愿意付钱买你的作品，我就很乐意用马来换你的钱。现在，我能用这笔钱购买任何商品或服务，只要钱够。物物交换中的物资匮乏为商品与服务的丰富多样所取代。

而其中隐藏着紧张关系。我现在可以与你比较财富水平，从而进行排名。在一个钱越多则社交能力及购买力越大的世界中，我的钱比你多会使我觉得社会地位比你高。虽然你可能有更好的教育、生活得更快乐或因其他原因而成了一个重要人物，但是我对比你更会挣钱这一点感到满意。[1]金钱也许买不来爱，但的确能买来关注。它给了你大量的选择，使你觉得自己更有影响力，并且迎合了你对把握未来的渴望。

一旦这些“货币精灵”登场，第二人生经济体就走上了和任何其他经济体一样的进化道路。人们认识到，在第二人生中，能通过与他人互动来挣钱，而不仅仅是制作可爱的动画片和提供给人安慰的肩膀。

在这一经济交往的最基本层面，你能雇人为你工作，向他们提供一定的收入，将他们的服务加价出售，然后将一定的差额留作自己的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润。这就是商业。在第二人生中，一些用户聘请程序员团队创造新颖诱人的“数码奢侈品”来出售，从家具、服装到运输、体育赛事。

你还可以更进一步。将金钱或资产借给别人，帮他们实现心愿。他们会为此向你支付一些报酬，无论是定期的现金流（收益），还是利润的一部分（权益）。这就是金融；如果你以此为生，你就是一个食利者。通过允许他人使用你的财富从事生产，你获得经济租金，从而利用他人的劳动增加你自己的财富。在第二人生中，有些人通过买入大片数码土地成为大地主，向他人出租风光宜人的海滨小屋或怀旧风格的中世纪城堡；有些人建造了大型数码购物中心，将其中的空间出租给企业，包括虚拟和真实世界中的企业；有些人成立了银行，资助那些雄心勃勃的地主；甚至还有人创办了股票交易所，让企业上市。理论上，人人都有获利机会。

有钱就会有投机

这一过程发展到顶峰，就成了投机。靠自己的劳动挣钱，财富的积累速度不免过于缓慢。而通过向他人提供融资来赚取可观的收入，虽然来钱更快，但也要花费时间与精力。在短视的人看来，以上两者对于积累财富、提升地位都太慢了，所以投机。你向金融家借钱兴办企业，向消费者推广业务。如果你正确把握消费者的需求与心理，你的业务就会蓬勃发展，你的财富就会迅速积累。这就是创业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或者，你还可以尝试把握市场情绪的变化、商业信心的起伏、金钱的流动。你穿梭于各个市场，四处追逐细微的获利机会，迅速买入和卖出土地、股票、债权及其他任何可在双方之间交换的商品。这就是套利和交易，金融投机者从事的就是这些活动。

创业者和投机者的希望、贪婪、恐惧，共同构成了金融市场。他们变幻莫测的情绪为市场提供了流动性，为商业的齿轮提供了润滑剂，使个人可以分享群体的力量。但在某些时候，个人会变成群体的一部分。在固执己见者或伶牙俐齿者的引领下，无数个人会汇聚成强大的心理浪潮，即所谓的“狂热”，对资产给出远高于实际价值的估价。最后，狂热演变成恐慌，市场崩盘，留下数不尽的遗憾。

疯狂投机是发达经济体所特有的现象，其中的参与者已经认识到（即便是在潜意识里）：金钱是一个易变的概念，在人类智慧和群体信心的基础上，金钱要多少就有多少。只要存在信心和信任，就存在金钱和受人垂涎的地位。

在第二人生经济体中，也产生了投机者，包括Ginko Financial银行。开始时，林登实验室通过其自有的货币交易平台LindeX，按固定汇率将林登币兑换成美元。然而由于供给和需求的变化，汇率很快开始波动。其他货币交易平台迅速发展起来，提供不同的汇率和更好的交割时段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些人开始从事美元与林登币的交易，利用汇率的波动和交易平台之间的差价，赚取微薄利润。然而，要将微薄的利润转变成可观的回报，你需要投入大笔资金。这样，就自然而然地出现了第一批接受投资者的委托、专门从事货币交易的公司。它们的业务很快扩展到其他投机领域，如土地开发和在线博彩。

它们中的一些将自己包装成投资银行，开始以诱人的利率开展储蓄业务，吸收资金来从事投机活动。Ginko Financial只是此类公司中最出名的一家。它提供的存款年利率从100%开始，随着存款需求的攀升，该利率却不断下降；到该行倒闭前，该利率已降至40%~60%。

如前所述，当整个体系应对冲击的能力被耗尽（往往因为杠杆的存在）时，危机就会爆发。2007年，银行业务激增，大量资金被贷出用于各种投机活动。换句话说，杠杆盛行。林登实验室在2006年年底决定，禁止在第二人生中从事在线博彩以避免违反美国法律，这对第二人生的体系造成了冲击。

不幸的是，林登实验室已经培育出了一套连他们自己都理不清的复杂体系。他们禁止博彩的商业决定旨在规避法律风险，但此举的意外后果很快波及了整个第二人生虚拟经济体。Ginko Financial及其同业一夜之间被切断财路，丧失了支付所承诺高利率的能力。于是他们进一步降低利率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些人失去了耐心，将钱转去了别的地方。同时，其他人将其利润和银行业务转回到了现实世界。一些人开始在线发帖，猜测这些所谓“银行”的财务状况。提款速度越来越快，在收入枯竭的情况下，Ginko的储备金（为满足短期流动性需求而持有的现金）很快耗尽。2007年7月27日，该行停办提款业务。接下来的故事你已经知道了。

Ginko倒闭后，林登实验室突然面临严厉的监管，因为有很多愤怒的用户要求获得赔偿。五个月后，2008年1月，林登实验室禁止所有在现实世界中未受监管的银行在第二人生中开展业务，以此摆脱责任。尽管发生了这一波折，第二人生经济体仍继续高歌猛进。热钱离席后，交易量增速不像之前那么迅猛，但仍逐年攀升。但是稍微深入一点调查，你会发现许多人希望低价抛售数码不动产。对他们而言，财务压力和心理创伤依然存在。

同时，未来危机的种子正在生根发芽。林登实验室是一家数码“中央银行”。因为他们能根据需求创造林登币，所以他们为林登币设计的货币盯住机制具有某种形式的稳定性。如果新创造的林登币不与林登实验室在第二人生中获得的收入匹配，那么他们的货币创造行为就与印钞无异。随着这套体系中的货币供给增长，金钱会找到新的宣泄方式，经济会全面繁荣。而一旦林登实验室调整政策，或者人们开始因林登币的泛滥而下调对其的估值，第二人生就会再次陷入金融危机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这正是现实世界的缩影。

[1] 值得注意的是，就连这也与影响力有关。例如，你可能是政坛或媒体中人，在你的领域内富有成就，或是一个掌握了人力或财力资源的人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第10章　负债人生：信用与货币

与经济学的其他领域相比，货币研究领域更多地使用复杂理论来掩盖或回避真相，而不是揭示真相。银行创造货币的过程简单得不可思议。

——J.K.加尔布雷斯（J.K.Galbraith，1908——2006）

没有什么比轻松挣大钱更能麻痹理性。

——沃伦·巴菲特

信贷审查人员在银行里负责评估借款人、决定是否放贷，而一场金融危机的持续时间可能两倍于信贷审查人员的任期——在我职业生涯的初期，一名睿智的老人对我这样说。金融危机发生后，责任人遭到解雇、记过或其他方式的处分。接替者战战兢兢，小心翼翼地放贷，确保银行时刻处于安全的财务状况。

不幸的是，七年后接替者因利润考核不理想而遭到解雇。他的接替者就任后，面对稳健的资产负债状况，立即加大杠杆，降低信审标准，扩大放贷规模，以求提升利润。他的记忆里没有若干年前发生的那些事，因为那些事发生时，他还未就任这个职位。他只看到了最近几年的繁荣昌盛，他的风险偏好由此决定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

又过了七年，随着某些贷款出现问题，杠杆又开始折磨他们。随着资产负债状况的不断恶化，银行被迫筹集更多资金、削减成本、寻求救助……

被问责的信审人员遭到解雇、记过或其他方式的处分。新的接替者上任，战战兢兢地力求保住自己的职位，于是又一轮循环开始。

金钱的社会属性

金钱与金融危机密不可分。如前所述，金钱会加重人们的认知偏差。然而，金钱和债务也会使经济体系更脆弱；即便没有人类心理的推动，繁荣与萧条也会交替出现。[1]每一场金融危机中，我们都能看到金钱过剩、债务泛滥。

这是因为，金钱从本质上来说是一个社会性的概念。传统的看法是，货币起源于易货贸易，正如人起源于猿。渔民交易海贝、农民交易奶牛、吟游诗人卖唱，这些活动很快为简单的硬币及贵金属交易所取代，货币成了便携的价值储存手段和交易媒介。君主和政府成了货币的推手与裁判，提升货币的权威性，促进人们对货币的信心。很快银行发展起来，向个人吸收小额存款后广泛放贷，从而创造了信用，使一部分人的财富可为更多人所用。这些复杂活动很快波及全社会，创造出我们所说的经济体，推动贸易，让我们共同致富。对货币及信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贷的需求与日俱增，推动金融创新，催生各类新品种，从纸币、法定货币、汇票、债券，到今天的衍生品。明天，谁知道会出现什么呢？

这是一个完美的进程，进步的浪潮不可阻挡，将我们从刀耕火种的原始人变成西装革履的现代人。在这段历史背后，我们看到人类似乎从很早开始就喜欢相互交易了；如果用年龄增长来比喻进化的话，孩子们很小时就会以交换玻璃弹子和卡片来取代打架。金钱使这一切变成可能，让人们能够从事交易，加快经济发展，帮助人们创建现代社会。它是一种抽象事物，不带有任何社会内涵，却能体现各种商品和服务的价值。

上述说法虽有一定道理，却偏离了现实。我们现在知道，人类的进化历程并非一条直线。事实上，从原始猿人这条主干上，曾分出若干分支，探索新的进化可能性。多种类人猿和类猿人曾经共存在地球上。经过淘汰后，智人，也就是我们，最终胜出。

金钱的历史同样微妙。它并非无中生有地从我们大脑中迸发出来的。那只是一种通过贬抑过去来强化优越感的错误观念。很久以前，交易就在个人、村庄和国家之间顺畅地进行，任何一方都不觉得需要创造一种便携的交换媒介。我们所知最早的硬币来自古希腊小国吕底亚（Lydia），发行它们的国王克里萨斯（King Croesus）是神话传说中世上最富有的国王。但克里萨斯只是一个小国的君主，在他周围有大得多的埃及等帝国和亚洲的众多王国，它们有远比吕底亚广阔、复

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杂的贸易网络，但并不需要那些小金属片（除非为了装饰）。埃及人要的是丝绸、染料、贵金属，而其亚洲交易对手要的是小麦。早在硬币问世前，我们所知最早的货币原型是小麦、牲畜等主要商品，它们是耐储存的生活资料，对每个人都有用。它们的影响还留在今天的某些词汇中，如指财富的shekels（原为古希伯来、巴比伦等地的重量单位），指谷粒、细粒的grains（也是英美制最小重量单位）和一些非公制重量单位。

金钱的意义在于促成社会交往，其存在基础是地位、社会趋同和人类行为的相互作用。离开了信任，没有哪种交换媒介能够存在。当两个人交易时，不管使用什么媒介，都依赖信任。我不能发明一种“鲍勃币”，将其用于我和他人的交易。在陌生人（甚至我的朋友）眼里，“鲍勃币”缺乏可信度，不太可能被别人接受。当两个国家交易时，所用的货币也要有可信度，要可兑换。所以各国在许多交易中使用美元，而不使用本国货币，美元因此获得了国际储备货币的地位。当各国改用其他货币（比如近年来某些区域性的交易采用人民币计价）时，这往往是由于地缘政治的原因，而非出于便利交易的考虑。

只有为许多人所接受时，硬币、纸币等货币才存在。这表明，货币的存在离不开社会及其基本制度。换句话说，货币存在的前提是有一个占统治地位、能影响个人行为的政府。历史上，拥有庞大军队的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国王和国家能向民众征税、向附庸国索贡。然而政府本身也要消耗大量商品（如武器、小麦、马匹等），直接获取它们的做法是不经济的，因为政府无法控制生产的方式与进度。

民众也不是样样都精通的。在交换活动很有限的情况下，民众习惯于自给自足。只有蠢人才会选择专业化的道路，因为那可能导致挨饿和死亡。因此对于政府来说，应当通过一些手段来鼓励投机乃至专业化，这些手段包括以硬币形式向民众提供便携的价值储存工具，后来发展成了纸币。一旦政府开始征收货币作为税赋，人们就会努力寻找新的途径来获取金钱。人们会为他人工作，交换商品或服务，甚至开始交易货币本身，社会从此开始分层。

货币作为记账单位的历史远比作为交换媒介的历史长，货币的记账职能源自债权人和债务人之间的关系。最早的书面记录不是情书或训诫，而是冗长的账单和关于债权债务关系的说明。古代法典，如公元前18世纪的《汉谟拉比法典》，对如何处理债务和债务人的关系有详细规定。主流历史学认为金钱孕育了信任，但事实远非如此。金钱并不是易货贸易的天然进化结果，而是借贷及征税的便利媒介工具。一旦人们发现了金钱这种工具，贸易的盈利空间就打开了，众多新机遇涌现了出来。但那只是一个结果，而不是原因。

儿子和五角星的故事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我有一个三岁的儿子，名叫玛纳斯。几个月前，为了鼓励儿子养成良好的习惯，根据网上育儿论坛上的建议，我买了一张奖励表。这张表的思路很简单：我俩约定一系列的简单任务，比如打扫自己的房间、上厕所、说一天“请”和“谢谢”、吃光盘中餐等。这些都在奖励表上列明，每次我儿子做到其中一条，他就获得一颗五角星。一旦集齐了足够的五角星，他就能获得一份零食。

最初我俩约定，如果他在一周内集齐十颗五角星，他就有一次选择出游的机会，如选择去动物园或看恐龙化石。但我俩的互动很快变得更加复杂。玛纳斯开始和我争论：哪些行为值一颗五角星，哪些不值。规定要集齐一定数量的五角星才能获得奖励，这意味着肯定有时候他会攒不齐足够的五角星。由于这个不确定性，我儿子和我的关系变得紧张，这套奖励机制的作用逐渐减弱。

于是，我俩修改了这套激励机制。修改后，不管玛纳斯一周内获得了多少颗五角星，他都能用它们来换取相应的奖励。我相信，这有助于教会玛纳斯延迟满足，增强他的独立性。三颗星能换来看一小时电视，五颗星能换来一块巧克力或一根棒棒糖，十颗星能换来游一次大英博物馆，等等。这些奖励是随意设定的，但我希望通过它们使玛纳斯认识到：好行为带来好回报；坏行为导致惩罚，比如扣减零食，甚至面壁等。[2]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样，我俩等于创造了一种货币，它包含了人际交往中的一切讨价还价、哄骗与责备、奖励的承诺和惩罚的威胁。在我俩这个小世界中，我已能瞥见其他复杂和紧急情况的端倪，它们让我想起社会经济中的货币困局。

有时我们可能已经计划了一次家庭旅游，比如几周前的纽约度假。我们为这次度假准备了很久，但玛纳斯毫不知情。为了鼓励他做到超好，我告诉他如果他集齐30颗五角星，我们就去坐飞机，他会获得一块巧克力和一根棒棒糖，我们会一起享受长假。

离计划出行日期只剩几天时，玛纳斯离终点线还有20颗五角星的距离。我陷入了窘境。我不希望取消纽约之行，但出于育儿考虑，我不能假装无视那些五角星。如果我让他去纽约，那么我俩之间小小“货币”的可信度可能受损，从而产生中央银行所称的道德风险。

我有两个选择：我可以开始对最微小的好行为颁发五角星，或告诉玛纳斯可以去旅游，但需在回来后补上缺的星。这两条路都有难度。

提供更多五角星，这会导致五角星在玛纳斯眼里逐渐贬值。我能提供的五角星是无限量的；如果需要，我就能出去买一包回来。他能在一周内轻松地收集20、30、40颗五角星。每说一次“谢谢”或“请”就能得到一颗。他是个聪明的孩子。他很快就会明白奖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

励机制已经变化，他的行为也会相应地“退步”。他眼前摆着一笔“横财”，似乎看见了无穷无尽的糖果和电视节目。

可是在我俩的小小世界里，由于育儿的需要，棒棒糖和电视时间的供给是有限的。现在为了看半小时电视，我儿子须向我支付的五角星可能是五颗或更多，而不再是三颗。价格上涨了，我们实际上制造了一点“内部通货膨胀”。随着我们不断努力寻找新的平衡点，价格只会不断上涨。如果对此放任自流，那么我家的五角星可能泛滥成灾。我随时可以恢复老法子，比如说一天“请”和“谢谢”只给一颗五角星。那样我就能维持原来的交换比率，但那么做会造成“通货紧缩”，导致玛纳斯觉得自己变穷，因而恨我。

或者，我可以允许他去纽约，以后再补上缺的五角星。那样比较合理。五角星本身没有意义。它们只是记账单位，我可以用它们向玛纳斯放贷，玛纳斯可以用它们向我换取奖励。因为我是权威人物，所以我可以向他购买我想要的，然后向他销售他想要的，这意味着我俩之间的小小“鲍勃币”具有相当高的可信度，因为它受“爸爸银行”的支持。

不过，以他未来的行为为担保向他放贷，这使我俩之间的关系变成了债权人与债务人的关系。我们小小的家里现在有了债务杠杆，有了货币增发。为了避免上文提到的通货膨胀，我设定了严格的放贷标准。因为我很慷慨，特别是对我儿子，所以我不收利息。但信贷的龙

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

头一旦开启，就很难关闭。我放贷越多，我冒的风险就越大，我对他的要求也就越高。我是否该告诉他，如果他向我借10颗星，那么他需要向我归还12颗？我是否该让他无穷无尽地借款，直到永远也还不清的程度？随着贷款的增加，我俩的地位越发不平等，但正如放贷100美元的银行与放贷1亿美元的银行相比，麻烦主要在银行这边。最终，我可能不得不将玛纳斯欠我的五角星数一笔勾销，将账面余额清零。

实际上，我尝试过这两种方法，希望找到稳定的均衡点。不幸的是，这个点似乎并不存在，而且我们在此过程中遭遇了小规模的权威与信心危机。

要是再有一个女儿加入这个家庭，我会对未来可能出现的复杂情况望而生畏。孩子们会面临信息不对称的局面，玛纳斯会对“中央银行”的逻辑缺陷深谙于心。他们可能发展出自己的准货币关系，交换不同价值的服务、糖果和玩具，从而削弱我对他们的控制。

我在这个家里培育了一个经济体；正如牛顿认识到他的万有引力定律对于两个物体有解但对于三个物体无解，我很快认识到：我面对的问题可能根本无解。

金钱和信贷的特点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无论何处，只要人们需要一个用于记账和彰显地位的媒介，金钱就会自然而然地演化。人类的交换活动一旦开始，就会迅速变得无比复杂，并且沿着自己的路径发展。

从这个意义上讲，金钱和信用基本上是可以互换的，特别是当经济体越变越大、越变越复杂时。我们所说的金钱，往往只是针对他人的一组债权。我们账户里的存款实际上是古罗马时代的消费借贷合同：我们将钱放在他人手里，由他们反复贷出，产生额外回报，然后我们与放贷者分享这些回报，我们赚取利息，他们赚取利润。我们取回的，不是我们付出的真金白银，而只是一纸传真。这一过程往往不涉及实物，而只涉及资产负债表的账面变化。

在一个经济体中，与所有银行账户和金融市场上的货币总量相比，实际的基础货币量可能很小。例如，美国2012年年底的基础货币量约为3万亿美元。这包括所有硬币、纸钞、银行存放在美联储的准备金。它们的总和就是M1，该指标代表美国的货币供应总量。此外还有不同的货币总量口径，用于衡量经济体中其他形式货币的总量。M2是流通中硬币与纸钞、活期账户余额、储蓄账户余额、货币市场个人账户及基金余额、旅行者支票的总和。其规模为10万亿美元。如果再加上所有其他存单、欧洲美元存款、回购协议、商业票据、短期国库券，总量达到18万亿美元。如果再加上美国国内的所有信贷，如企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贷款、按揭贷款、信用卡贷款等，总量达到51万亿美元。要是再加上所有衍生品，将是一个天文数字。

怎么会这样？一言以蔽之，银行通过部分准备金制度“变魔术”。你将一笔钱存入银行后，它不会待在那儿不动。名义金额仍显示在你的银行对账单或电脑屏幕上，但钱已迅速贷给他人。银行就是这样赚钱的：以较低的利率向你借钱，然后以较高的利率向他人放贷，中间的息差就是银行的营收。银行只需要保留很少一部分资金在手里，即金融行话中的“监管资本”（regulatory capital），以防备贷款发生损失或存款人提取存款。

如果我在一家银行存入100万美元，那么其中大部分会被银行贷出，只有一小部分会被留作潜在损失的准备金。被贷出的钱很快作为他人的资产出现在另一家银行的账户中。那家银行可将该笔资产再次贷出，只保留其中一小部分作为准备金。新贷出的钱成了第三个账户中的存款，可被再次贷出，其中一小部分留作准备金。就这样，随着贷款的反复发放，体系中的货币量扩张数倍，该乘数仅取决于机构的审慎程度和监管的规定。一个人的贷款是另一个人的资产；在人们看来十分安全的银行存款，其中大部分已变成充满不确定性的债权。

而这还只是经济体中最基础的资金与信贷流。经济体中不仅有银行，还有影子银行，即不受监管却以类似方式从事资金借贷的金融业实体。例如，货币市场基金控制着大量资金，用其购买有资产抵押的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短期债权。这也造成了信贷扩张的效应。任何人能以几乎任何一种金融证券为抵押品借入资金。整个经济体的杠杆率迅速提升，繁荣和萧条能快速传导。

货币和信贷的泛滥令营营逐利的人们陶醉其中。投机需要钱。随着投资者推升大宗商品、房地产、食品、黄金、股票、债券等的价格，一夜暴富似乎不再是遥不可及的梦想。这一神奇的财富创造过程意味着，我们能以不断膨胀的资产为抵押借入更多钱用于投资，从而导致货币和债务的爆炸式增长。钱不够的时候，人会想法子创造钱。金融的历史充斥着各种加大杠杆的创新，如汇票、债券、衍生品、资产抵押证券等。当资金流发生逆转、人们想拿回自己的钱时，他们会发现并非所有的资产都能立刻变现，此时信心崩溃，局势恶化。

我们都期盼经济增长，而经济增长离不开货币供给。从这个意义上讲，货币是一种公共产品。然而，人们无法根据经济体的不确定需求，精确地调整货币供给。经济体中的货币流量在很大程度上取决于人性的需求。正如“鲍勃币”，基础货币往往由一个权威人物或机构控制，现实世界中的这个机构就是中央银行。然而，不论是古代还是现代，任何经济体中的巨量货币都是由放贷者凭空创造出来的，其中的催化剂就是信任。

这些货币很难控制，在危机中处于核心地位，因为它们代表着人类的情绪与关系。任何东西都可以是货币，只要人们通过相互信任，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向其赋予货币的地位与价值。在监狱里，香烟演变成了货币；在美国的某些地方，毒品交易以成箱的汰渍（Tide）牌洗涤剂而非美元进行。但是，货币只在用于交易时才有价值。离开了交易，货币就毫无价值。

认知的转变会导致泡沫。比特币（Bitcoin）就是一例。与第二人生的林登币类似，比特币是中本聪（Satoshi Nakamoto）创造的一种数字货币，最大供应量限定为2100万枚。新的比特币可通过解答越来越复杂的数学题“挖掘”出来，直到最后一枚比特币被挖出。这是一个毫无实物支持的游戏，但这并未阻挡比特币成为一种价值储存手段，也未能阻挡人们利用现实世界中的资源（如大型计算机服务器）解答数学题、创造虚拟货币。

自2009年问世以来，比特币已经成为一种交换媒介，先是在网上使用，后来走进了现实世界的交易活动。由于比特币供给有限且被认为不受人类干预（在人们对传统货币体系的信心受到动摇的情况下，这一点尤其可贵），一项有趣的智力实验演变成了一个活生生的经济体。

2013年1~4月，每一枚比特币的价格从13美元飙涨到了266美元。曾就Facebook的创办起诉马克·扎克伯格的温克里弗斯兄弟宣布，已买入大量比特币，作为价值储存手段。2013年4月，比特币的价格在一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天之内从266美元跌至105美元，再回升到166美元。参与者相互之间强化狂乱的情绪，但随着怀疑滋生，局势急转直下。

现在要说比特币是不是泡沫，还为时尚早。然而它确实证明了：任何东西都可成为货币，情绪能战胜最复杂的数学。

你可别以为这是今天才有的现象，中世纪的英格兰曾将木棒作为货币，时间长达500多年，围绕这种简陋的货币发展出了复杂的政府融资体系。符木（tally）的故事最能体现货币在当局的支持下作为信贷记账单位的演变过程。

在称为“符木”的木棒上，人们刻出一些槽口，其大小对应于相关的金额，其规则有如简单的算盘。1180年的《关于英国财政部的对话》（Dialogue Concerning the Exchequer）一书中写道：

有关槽口的宽度是这样规定的：1000英镑对应手掌的宽度；100英镑对应拇指的宽度；20英镑对应耳朵的厚度；1英镑对应1粒大麦的宽度；1先令对应更窄的槽口；1便士则对应一道细细的刻痕。这样，通过在符木上刻出相应的槽口或刻痕，记录金额。

随后将符木从中间一劈为二，债权人持一根（称为stock），债务人持一根（称为foil）。这样双方都持有记录；因为两根符木的槽口必须完美地对上，所以很难造假。在中世纪的英国，硬币匮乏，而人们需要某种交换媒介，符木就是解决问题的好办法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

英王亨利一世（Henry I）于1100年向符木赋予了普遍法律效力，当时他决定只以符木的形式收税。这给了人们信心，创造了对符木的自然需求。缴税要用符木，这很快导致所有交易都开始用符木来进行。

货币总是供不应求的。继任的国王很快发现，可以在税款缴纳前发行符木，从而为突发事件、战争及其他活动筹措资金。他们以低于面值的折扣价出售符木，那些符木实际上是原始的附息政府债券。

这一创新大获成功，符木直到七个世纪后的1826年才最终退出流通。因为几个世纪积累下来的符木太占空间，所以英国在1834年决定将这些古旧的木棒付之一炬。

成千上万根符木被抛进了国会大厦地下室里的一个火炉。但火势很快失控，蔓延到了下议院；一天后，整座国会大厦化为焦土。

整个体系被金钱毁掉，这不是第一次，也不是最后一次，却是最名副其实的一次。

[1] 经济学家海曼·明斯基（Hyman Minsky）对此有精彩阐释，他认为任何经济体，只要其中有银行和债务，就存在脆弱性和金融不稳定性。他的学生查尔斯·金德伯格（Charles Kindleberger）撰写了关于狂热与恐慌的经典著作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[2] 由此可见，我们从很小年纪开始，就害怕被社会排除、否定。作为父亲，让孩子面壁，即便只几分钟，也是非常难受的，这同样证明了要将情绪与原则及行动分隔开是很难的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第11章　那些华丽夺目的东西：郁金香狂热

郁金香在招摇，分外妖娆。

——詹姆斯·蒙哥马利（James Montgomery，1771——1854）

只有意外之财，才真正使我们快乐。

——J.B.普里斯特利（J.B.Priestley，1894——1984）

当货币充裕时，信贷容易获取。资金充裕的经济环境会为未来的危机播下种子。稳定的货币供给、政治局面及社会秩序有利于各种想法和创新的出现。所以人类创造性大发展的时期，如中古中国、文艺复兴、工业革命等，往往也是财富大发展的时期。过剩的货币就像洪流，席卷大地。各种投机活动盛行，财富似乎唾手可得。

不幸的是，鲜花往往与杂草共生。在钱生钱的诱惑下，人们很快解除了戒心。我们倾向于根据最近发生的事情推测遥远的未来，因此我们容易在“权威”“专家”的影响下，变成“羊群”。信任变得盲目，信贷充斥整个体系。随着杠杆率提升、资本进入低效益领域[1]，不良资产开始浮现。

历史上最典型的例子就是17世纪的荷兰郁金香狂热。郁金香是一种美丽而常见的花卉，你在超市里花大约8美元就能买到一打。极具传

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奇色彩的荷兰“郁金香狂热”如今已成流行用语，描述的就是价格完全脱离基本面的非理性繁荣。换言之，它是一个典型的泡沫，被许多人错误地说成是第一场有记载的金融危机。

其实，郁金香狂热并不是非理性的；有些人错误地用这一点来证明它根本不是一场狂热。但是，它有力地提醒我们：面对几乎任何事物，人类的认知偏差会与金钱强烈地相互作用，催生大规模的投机。郁金香狂热的事实与传说略有差异，也因此更有教育意义。

觊觎的对象

投机总是始于某种有望改善我们生活的事物。这个事物可以是生产力或科技的进步，比如铁路、互联网、可再生能源的发展；可以是新市场的发现，比如欧洲人对印度和美洲的开发；可以是某个提升生活质量的事物，比如一种新药；可以是一种节省时间和劳动力的创新，比如汽车；还可以是一个华丽闪亮、赏心悦目、令人艳羡的玩意儿，比如钻石、集换式卡牌、苹果手机。

郁金香就属于这最后一类。16世纪50年代末，佛兰德外交官比斯贝克（Ogier Ghiselin de Busbecq）在奥斯曼帝国偶然看到了郁金香，立刻为它的美丽所倾倒，对它在冬天开花感到吃惊。[2]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当我们穿越这些地区时，我们看到了大片的鲜花，有水仙，有风信子，还有郁金香。我们非常惊讶地发现它们在冬季盛开，这个季节可根本不适合开花……郁金香气味很淡，或根本没有气味；它胜在色彩丰富、外观美丽。土耳其人对花着迷，他们在别的方面节约，对自己喜欢的花卉却毫不吝啬。

郁金香球茎很快进入了维也纳的贵族花园，然后流传到了神圣罗马帝国的任何一个角落。郁金香见于欧洲的最早记载是1559年在德国奥格斯堡当时欧洲最富有的富格尔家族花园里，可见当时郁金香已是富人的珍藏。[3]到了1593年，在著名植物学家卡罗勒斯・克鲁修斯的努力下，郁金香球茎已流传至荷兰，克鲁修斯在荷兰莱顿打造了欧洲最好的植物园之一。荷兰人发现郁金香非常适应那里苛刻的气候条件，因此郁金香在荷兰迅速走红。

由于“新世界”的发现和东方贸易线路的开辟，当时荷兰处于全盛时期。在整个16世纪，随着大批金银（当时的基础货币）从美洲流入西班牙和葡萄牙，欧洲的货币供给迅速增长。随后，金钱的影响沿着两个方向发展。首先，由于西班牙将大笔资金用于对邻国动武、谋求宗教及区域霸权，金钱导致了大量冲突。[4]其次，参战国的征税或货币贬值对于财富的保值造成了威胁，许多资金迅速外流，寻找更好机会。[5]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

荷兰自然受益。荷兰地势较低，易受洪水侵袭，因此人口集中在城市。该国已成为一个重要的贸易中枢。1572年荷兰爆发革命，成立共和国，解除了限制贸易的制度枷锁，进一步提升了该国的商业吸引力。同时，横扫欧洲的宗教战争导致大量新教教徒迁入荷兰，他们促进了该国知识与商业的发展。

金银也大量涌入荷兰。在那里，金银遇到了越来越多的逐利者。如历史上反复出现的那样，大量金钱和大量人口的汇合引发了创新。阿姆斯特丹大力发展航运业和国际贸易，很快成为欧洲的主要商业中心。

同时，为了打理新世界的复杂业务并提供经济发展所需的杠杆，荷兰有了发达的金融业。自古罗马以来，贸易信贷、海运保险、股票市场等首次在欧洲复兴，这让“价格发现”这一最重要的经济活动得以产生。换言之，人们能获得关于各种商品的供需信息。这些信息曾经只掌握在少数商人手里。供需信息的扩散有助于对商业及投资的风险进行判断，催生了更多交易机会，也培育了从价格波动中获利的投机者。

富人们不可避免地要寻找新的途径来展示自己的财富、宣告自己冉冉升起的地位。这些途径包括豪宅、宝石、高雅艺术品等。郁金香也变成了其中之一。凭借美丽的外观、稀少的数量、东方的来源、王族的宠爱，郁金香恰能迎合富人们自我膨胀的心理。许多画作，比如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伦勃朗的《郁金香》（Tulips），凸显了它的珍贵与稀有。[6]此外，随着花卉成为最显而易见的地位标志，家里没有花园的市民们纷纷在窗台上搭起了花盆箱。这种只在冬季开花的植物具备成为奢侈品的一切品质。

投机的对象

到16世纪90年代末，郁金香已经从克鲁修斯的园艺学世界流传到了私人手里。有些是高价卖给私人的，有些是偷去的。不管怎样，郁金香已扩散开来，其独特的生物学特征彰显了稀有性。郁金香的种子要过最长12年才能变成开花的球茎，而一旦开花，其寿命就非常有限。[7]

此外，欧洲的花园里遍布着桃蚜，这种寄生虫向许多郁金香球茎传播了花叶病毒。这种病毒得名于其造成的显著现象：破坏正常郁金香的单纯花色。感染该病毒的郁金香球茎开花后，花朵上会有鲜艳的条纹、放射纹或形状不规则的深色块。只有粉色、红色、紫色的郁金香会受影响，这会增强视觉上的吸引力，例如深紫色的花朵上有对比强烈的白色，或者红色的背景衬出黄色的火焰形状。每一朵花的视觉效果都不同，正如两片雪花不会完全一样。但这种现象的背后是一种疾病。受感染的球茎寿命更短，其无性繁殖出来的后代更少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

荷兰的大众缺少植物学知识，不了解这些情况。他们看到的只是美丽、脆弱、难以培育的变异品种。正因其稀有，变异后的品种远比普通品种更能象征财富与地位。

只要有需求，投机者就会投其所好。如前所述，创业者和金融投机者是同一人性的两面。

今天，第一类人（创业者）尝试直接提供商品或服务来满足需求。在17世纪的荷兰，许多这样的人迅速行动起来，发展起了郁金香产业。他们培育、销售、出口各种球茎，以满足不同地区日益增长的需求；随着市场越变越复杂，出现了评估师、经纪商等各种角色。

第二类人（金融投机者）则提供融资或流动性，从而推动该产业发展。这是对时间和市场情绪的套利，需要对未来不确定的供需变化下注。起初，收集者们相互交易球茎，因为他们看到郁金香作为一种财富储存手段会在未来带来利润或满足需求。逐渐地，由于看到需求增长而供给有限，商人们开始囤积球茎，期待未来以更高价格出售。随着越来越多人迷上郁金香（特别是稀有品种），越来越多的创业者和金融投机者加入，市场越变越大。

郁金香就是经济学家所说的“韦伯伦商品”（Veblen good），其需求随着价格的上升而增长。它背离“正常”的供需法则（需求应随着价格的上升而减少）。但是，“正常”的法则往往忽视人类情绪与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

社会规范。郁金香已然成为地位的象征和财富的储存手段，正如今天被视为准货币的老爷车、高雅艺术品、高档酒等商品。因此，随着身价的上涨，郁金香变得愈发诱人。强劲的需求意味着，投机者相信明天会有人花更多的钱买郁金香。

韦伯伦商品和理性证明

每个投机泡沫都围绕着一个韦伯伦商品，这原本合乎人类的理性。此类商品的价值看起来不断地攀升，能令你的财富不断增长。并且似乎永远有人愿意买这些商品，不论它们是否值那么多钱。它们总是很容易变现，因为市场上总有更大的“傻瓜”。风险很小，回报很高。它们代表着地位，体现了财富与成功。

而所谓的成功往往只是根据结果推测得来的。不管市场呈现出怎样的走向，人们总能作出理性的解释。我们做选择时，内心往往已有定论，剩下的只是选择性的确认。如果我们赌对了，那么我们立马变成预言家。回过头看，很容易发现所谓的智慧和预测不过是赌博。

我来自一个律师家庭。我的姐姐是一名律师，我的父母都是律师，我的祖父、外祖父及更早的几代人都是律师。他们都精于辩论，在任何情况下都能自圆其说。近半个世纪前，我的外祖父，当时的一位著名律师，赶赴印度新德里的最高法院为一个重要案子出庭，但他迟到了。他从助理手中一把抓过案情摘要，立即开始陈词。当时在场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的人后来告诉我，他的陈词娴熟流畅，令人信服地说明了为什么被告完全、无疑有罪。等他发表完自己的恢宏大论、停下来等待听众的回应时，他的助理迅速小心翼翼地轻声告诉他，被告正是他的委托人。

“尊敬的法官大人，”我的外祖父继续流畅地说道，“我刚才介绍了控方的理由，您能看出来它们是非常糟糕的。现在，我将说明为什么它们是完全、无疑错误的。”接下去，他又滔滔不绝地讲了两个小时。

他赢了那个案子。好律师本身也是韦伯伦商品。

17世纪早期，种郁金香的人翻了几倍。在花叶病毒的随机影响下，任何人都可能一夜间变成园艺专家，大发其财。有的球茎被封为“舰队司令”乃至“将军”，以彰显它们的价值。史上最昂贵的郁金香球茎被命名为“永远的奥古斯都”，因为它有丰富的紫色条纹。

与此同时，郁金香交易商也成倍增长。由于许多品种很稀有，人们活跃地进行交易，以求获得稀有品种、控制未来的供给。那时普通荷兰人的年收入为数百荷兰盾，而球茎的价格是其数倍。每颗“永远的奥古斯都”从1623年的1000荷兰盾涨到了1625年的3000荷兰盾。随着价格的上涨，有些人持有球茎多年，甚至拥有对未来所有者出售球茎的否决权。其他相对便宜的球茎，其价位也相当于一套小房子。

郁金香狂热即将爆发。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从自行车行业的基本面说开去

泡沫和危机在加速发展成狂热的行动前，需要一段时间来酝酿。郁金香狂热也不例外。但是一些经济学家已指出，事实并非如此。传统上，泡沫被定义为估值严重偏离基本面的现象。否认出现过郁金香泡沫的人说，在任何一个时期，郁金香的估值都没有偏离人们根据手头信息所能合理预期的价位。

这里有一个逻辑和语言上的谬误。没有哪个泡沫会偏离当时的“基本面”。当时就说有泡沫的人几乎不存在；泡沫往往是在事后才被断言出现过。可是，“基本面”是一个让人误解的概念。它表面上指绝对独立的评估，而实际上真正的基本面价值仅取决于我们在资产评估中的认知偏差和我们对市场回报的信心。它们不断地随着我们所处的环境、我们周围的人以及时间的流逝而变化。前文所述的苹果公司股票定价就是一个例子。

在泡沫时期，人们总会为今天的现实价格和明天的期望价格找到理由。这是多种认知偏差共同作用的结果。这些认知偏差涉及方方面面的问题，比如地位、趋同、群体思维、无穷外推、情绪性确认、错位的优越感。

在泡沫时期，“基本面”支持高估值。19世纪90年代，伯明翰股票交易所上演了巨大的自行车股票泡沫，与一个世纪后的网络股泡沫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很相似。当时，自行车作为一种革命性的新式交通工具，是一项科技奇迹。自约翰·博伊德·邓禄普（John Boyd Dunlop）于1887年发明充气轮胎后，自行车可轻松行驶在崎岖路面上。与马相比，自行车更便宜、更易保养、更耐用、更适合城市的狭小空间。社会富裕程度的提高意味着大量的潜在购买者，这使自行车不只是少数富豪的玩物。就连妇女也能骑自行车，因此市场陡然扩大了一倍。自行车活动组织越来越多，它们开始推动修建连接城市与乡村的优质道路网。最早的道路不是为汽车建造的，而是为自行车上的通勤者和旅行者建造的。随着道路网的延伸，自行车消费者群体及对自行车的需求不断扩大。创新接踵而来，你可以借钱购买自行车，然后分期付款。人们普遍预期自行车行业将飞速发展。

随着一些人一夜暴富，越来越多的人着迷于这些基本面因素，期盼分享未来的增长。到1895年，随着自行车变成女性独立的宣言，一批金融家（当时的风险投资家）涌入美国和英国的股市。他们收购了一些自行车公司，放贷以支持它们扩大产能，并用大量无形商誉和专利强化它们的资产负债表，然后将它们推上股市，成功地吸引了大批投资者购买自行车股票。

专注于邮购自行车、自行车配件、自行车轮胎等的企业和厂家迅速发展起来。著名的莱特兄弟就是依靠他们于1892年成立的自行车店

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的利润，从事飞机发明事业的。为了帮助自行车公司向消费者传播信息，杂志、广告等新兴行业也发展起来。“基本面”非常可靠。

经历了一场繁荣后，人们的态度陡然变化。突然间，我们对“基本面”的定义改变了。现在，一度被视为理所当然的高估值受到了质疑，因为事后看来，那些“基本面”只能支撑较低的估值。生产自行车的不仅有伯明翰，还有美国。制造技术的进步和竞争的加剧很快压低了自行车的价格。利润率普遍下跌。未来市场的增长并不一定意味着利润的同步提升；面对激烈的竞争，预期利润率将维持不变，实在是太天真了。自行车公司本身也是负债累累，开支巨大，疲于实现不切实际的增长梦。预期将蜂拥而来的订单现在变得不那么确定。自行车本身是一项耐用的新产品。因此，人们不太会每年购买同样数量的自行车。市场终会饱和，这势必导致销售增速下滑。随着科技进步，竞争对手不可避免地出现，如远比自行车便利的汽车。利润率缩小，与之相关的飞速增长前景也快速消失。事后的“基本面”分析清晰地表明有泡沫。

从以上事实，我们只能得出一个结论：人们非常善于证明我们想要的结果。我们选择的任何一组所谓“基本面”因素都只是关于别人将付多少钱的集体乐观或悲观情绪的事后表达。[8]繁荣正由人们的认知偏差与杠杆共同推动。在有增长和金钱的地方，人们会为增长付出任何代价。随着越来越多的人加入，出现雪崩效应，理性受到限制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们的决策变得几乎完全依赖源自盲目信任的思维捷径和群体思维。稳定性的假象意味着，无论是你自行车爱好者还是投机客，你都会从心底里认为自己看到的一切不会改变。基本面被视为非常可靠，此时观察家所言的“狂热”产生了。

狂热的对象

17世纪20年代，郁金香还只是少数人的珍藏。这些花卉的交易者一般是富裕的爱花人，他们着迷地研究每年出现的变异；任何变异品种一旦获得他们的集体热捧，身价就会上涨。买卖发生于球茎开花时，那样质量就能得到评估和确认。

当时的高价位更多地反映了这个黄金时代里荷兰社会与日俱增的繁荣与财富。这也正是我们今天或在20世纪80年代末的日本艺术品市场上看到的情况：随着人们财富的积累和对地位表达方式的追求，凡·高、波洛克等大师的画作拍卖价格迭创新高。这些较小的泡沫是一个更大泡沫的分支。

1602年，荷兰东印度公司成立，旨在从事与亚洲的香料贸易，扩大荷兰对这一利润丰厚的领域的影响力。它的公司章程向其授予了在相关区域的垄断权，赋予它募兵和缔约的权力，允许它建立遵从荷兰法律、从而遵从主权的贸易殖民地，并授权它在必要时发动战争以保护和扩大其经济利益，这为殖民主义奠定了基础。[9]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

荷兰东印度公司异常成功。它很快在中国、日本及今天印尼的部分地区建立了贸易据点，其中许多拥有肉豆蔻、丁香、瓷器、丝绸等热门商品的垄断经营权。因为大量贵金属已流入西班牙和葡萄牙，所以这些商品在欧洲都已有现成的市场。随着这些贸易的开展，海上抢劫行为日益猖獗，荷兰的船只时常拦截、洗劫西班牙和葡萄牙的船只，进一步充实本国收入。

极具商业头脑的荷兰人进行了若干创新，进一步将欧洲的资金引向荷兰。荷兰东印度公司是一家股份公司，派发股利长达两个世纪。其他公司迅速跟进，随后诞生了让公众投资于私人企业、分享其利润的股票市场。1609年，阿姆斯特丹银行成立，旨在保证荷兰体系中的货币质量。它不受主权干预，发行很难伪造或截边的标准化银行货币，因此该行在欧洲广受欢迎。任何人都能存入金银、收取相应的纸币。它的贷记凭证（credit note）很快获得了小幅溢价，开始广泛用于交易。

在17世纪二三十年代，货币供给的趋势进一步加速。例如，记录显示南荷兰省（South Netherlands）的铸币总产量从1628~1629年的280万荷兰盾增长到了1630~1632年的920万荷兰盾，然后又增长到了1636~1638年的高峰2310万荷兰盾。

17世纪上半叶，荷兰经济进入了一个黄金时期。财富不断增长，社会上形成了大规模的中产阶级，他们有钱消费，并期盼挣更多钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如前所述，从东方和西方流入的资金找到了多种不同的表达方式。货币的过剩导致了几乎所有资产的普遍涨价。这造成了一个正反馈循环，财富需要不断增长以满足其所有者的功利心，或至少要找到价值储存手段。

大众很快将注意力转到了迷人的郁金香上。17世纪二三十年代的繁荣奠定了郁金香作为奢侈品的地位，它拥有广泛的吸引力、强劲的需求和持续上涨的优异记录。此外，这种植物（特别是其变异品种）的特征意味着其价格可能飙涨数倍，带来数倍于初始投资的回报，因此它是一项有吸引力的投资。随着郁金香行业的发展，变异品种的数量和发财的机会也迅速增加。

商业和股市到那时为止的轻易成功造就了人们对风险的认知。基于过去的成功经验，人们放心大胆地投机、负债。到1634年，越来越多人开始在非开花时节买入球茎，以求避开开花时节的价格涨势。

郁金香变成了一个资产类别，一种准货币，这导致了市场的金融化（financialization）。换言之，郁金香作为一种金融资产，获得了独立于其作为一种园艺花卉的生命。现在你可以预先买入球茎，也可以在实际取得所有权前出售它。期货市场于是自发形成了。像任何资产那样，计量和分割成了交易的一部分。未来的球茎现在就按重量和品种批量出售。针对未来郁金香球茎的衍生品交易开始了，这些衍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生品的价格比实物低，但代表着对未来开花不确定性的下注，因为你无法确定一个球茎是否会开出与其祖代同样美丽的花。

金融市场规模扩大，导致信息的解析度下降。宏观分析代替了微观分析。新的买家和卖家不再一定是对球茎有专业知识的郁金香培育者、商人、收藏者。他们为趋势投机者所取代，有关这些投机者的信息变得更加重要：谁在买入，谁在卖出，下一季的热点会是什么，出口量多少，等等。而探究实质性基础信息（气候、土壤、球茎质量、培育技术、真正收藏者看重的特点）的兴趣却日益下降。由于郁金香专家拥有这些信息，很快公众开始盲目地信任这些专家。

这一转变受到了巨大潜在回报的推动。此外，这一时期发生的若干外部事件也推动了市场的发展。1635年，荷兰遭遇了一场可怕的瘟疫。接下来的两年里，阿姆斯特丹、哈勒姆等大城市的人口减少了至少1/5。

从经济角度看，这场瘟疫提高了人均货币供给量。瘟疫面前人人平等，穷人和富人都会染病；财富继承的速度加快，财富被更少的人分享，大量竞争对手出局，许多人突然间变得富有。

从心理的角度看，人们心目中的时间长度变短了。生命的长度按月、按日来衡量。明年也许永远不会到来，因此投资期限变得很短。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世界充满不确定因素，推动人们寻求安全和稳定。宗教和货币是主要的受益者。

从社会角度看，由于瘟疫，旅行受到了限制。当人们聚在一起喝酒时，话题往往围绕经济。这创造了一个有利于群体思维的环境，某个专家的话语能引导一大批人，他们没有别的地方可去，没有更多的机会可选。

后来被称为“郁金香狂热”的现象迅速发展。交易商开始每周一次在本地的酒馆及客栈会面。一套规则形成了，规定可凭一小部分预付的定金购买球茎，余款在交割时付清。这其实就是一个期货市场，其中没有哪个参与者打算在交割时真正地交付球茎。交割时，只支付签约时的价格与交割时的价格之间的差价。这些交易受到银行票据的支持，而这些银行票据可被每个人按面值接受、代表着安全，这就意味着人们认为合同不获履行的可能性很小。

此外，这个网络包含了郁金香的种植者和收藏者，他们立马被奉为专家。参与者之间有紧密的社会联系，其中许多人属于因当时环境的压力而紧密团结的门诺派等异端宗教团体，这意味着市场参与者更易受其同伴影响。他们不是陌生交易对手，而是熟人，很容易听从彼此的建议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以前的历次狂热都有一个问题，那就是缺乏历史学家和经济学家喜爱分析的权威、详细记录。除了一些郁金香的价格飙涨之外，很难弄清更多细节，如交易量、不同地域的演变、谁是买家、谁是卖家、谁赚了钱、谁亏了钱。郁金香的价格被零星地记载于法庭记录或危机过后的警示性文选中。与郁金香狂热有关的故事还常与传奇故事纠缠在一起。

然而我们的确知道，在1636年年末，随着狂热的升温，郁金香球茎的价格飙升。球茎在10月种下，11月价格开始迅速上扬，因为人们开始活跃地买卖未来交货合约。由于稀有品种的价格超过了大部分买家的购买能力，市场转而关注普通品种。单个球茎的价格在3个月里飙涨了9倍，而批量订单的价格上涨了至少19倍。据报道，普通的“维特克鲁嫩”球茎价格仅在1637年1月就上涨了25倍。

一周后的1637年2月3日，哈勒姆的一场公开拍卖会上竟然没有买家。2月5日的第二场拍卖会再次产生了更高的价格，但它来得太晚了。市场的信心已经动摇，交易活动紧急刹车，因为人们不再知道郁金香球茎的估值应该是多少。2月23日，行业团体聚集到阿姆斯特丹，商讨解决方案，试图拯救市场。人们达成了协议：截至1636年11月30日的合约都必须执行，而所有其他合约都取消，但必须按合约金额的10%支付解约费。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该协议未能得到履行，因为不同的团体和机构要求：要么执行所有合约以维持信心，要么取消所有合约以避免破坏扩大。同时，价格开始暴跌。几个月里，维特克鲁嫩球茎跌到了其顶峰价格的1/20以下，而普通球茎批量订单的价格据说跌到了其先前价格的百分之一以下。

最后，荷兰政府将这些合约视为赌博，允许按合约金额3.5%的解约费取消它们。金融业受到的打击是短暂的，破产案件数仅小幅上升，而整个经济体获救了，因为大部分债务实际上被一笔勾销。这是大胆的一步，也意味着荷兰的黄金时期得以延续。荷兰东印度公司成了亚洲的两大主导力量之一，开始了与英国争夺殖民地的血腥历程。

人们可能会觉得变穷了，但那只是与数月前相比。其他领域里积累的财富基本上毫无损失。但是，心理上的伤疤保留了下来，许多人著书立作，记录了促成郁金香狂热的投机活动的种种罪恶。

这场金融危机的经济影响并不持久，但其造成的恐慌和后悔在人们心头挥之不去。这是因为，当时的荷兰经济还不是太复杂。金融体系尚处于初生阶段，债务比较有限。投机大多通过衍生品合约进行，而非通过借贷进行，因此真正换手的资金不多。合约取消、价格暴跌后，损失的只是一些个人财富，其负面影响不会通过债权人和债务人的网络蔓延到整个经济体，因此不会散播恐慌。那场瘟疫也帮了忙，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为旅行限制意味着每个镇子、每个社区的投机活动基本上仅限于本地。

然而，这次危机具备此前及此后历次危机的所有可怕特征，因而足以进入我们的文化记忆，催生上千本关于投机危害的书籍。货币与金融混合，就是一杯烈性的鸡尾酒。郁金香狂热的其他教训，如危机有深刻、复杂的根源，以及我们理性的边界很容易改变，却被人忽略了。

[1] 原文为malinvestment，“不正当的投资”，是由奥地利经济学派提出的一个名词，该学派代表人物是弗里德里希·哈耶克和路德维希·冯·米塞斯（Ludwig von Mises）。该学派现为经济学的一个分支，常与自由市场及自由主义意识形态联系在一起。

[2] 比斯贝克是神圣罗马帝国皇帝斐迪南一世（Ferdinand I of Germany）派驻君士坦丁堡的奥斯曼土耳其帝国宫廷的大使。他还向欧洲引入了丁香花。

[3] 富格尔家族是一个强大的银行业家族，通过在全欧洲及新世界垄断销售“教皇的赦免”、拥有主要矿藏、交易权益致富。到16世纪，他们还是欧洲各主权国的最大债主，通过放贷成了全欧洲最富有、最强大的家族。但那也成了他们的噩梦，随着西班牙在16世纪末反复违约，该家族丧失了很大一部分财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[4] 在16世纪，新教崛起，欧洲北部的新教徒和南部的天主教徒冲突日益加剧。

[5] 格雷欣法则的又一个例子，造成了恶性循环。最后，西班牙在整个16世纪和17世纪初七次违约，尽管它有大笔财富。

[6] 上文所说卡罗勒斯·克鲁修斯的肖像。

[7] 这只是个短暂的供给瓶颈。球茎种下后，一年内就能克隆出多个后代。实际上，到17世纪初，普通郁金香品种已成大众消费品，在荷兰各地都有售，价格也已回落。

[8] 实际上，许多创业家和投机家的财富是通过领先一步投资赚得的。他们被称为有远见的重要原因是，当别人悲观时，他们认为“基本面”很诱人。

[9] 值得注意的是，出于类似的考虑，英国人在1600年成立了英国东印度公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四部分　纷繁复杂：危机炼金术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第12章　普遍真理：有关范式的题外话

虽然类比常常具有误导性，但它是误导性最低的东西。

——塞缪尔·巴特勒（Samuel Butler，1835——1902）

我阅读，我学习，我考察，我倾听，我思考，我通过这些来努力形成尽可能符合常识的想法。

——拉法耶特侯爵（Marquis de Lafayette，1757——1834）

如果你有机会，不妨造访一下赞比亚北部的南卢安瓜自然保护区。它是一个罕见、美丽、未受破坏的地方，面积约为3500平方英里，勉强可行的道路只有50英里长。当地人对大自然采取一种放任自由的友善态度，这是因为他们对大自然的控制能力很有限。对于我们这些游客，这种态度一开始很令我们不安，特别是我们在旅程开始前被要求签署多份声明，声明放弃一切因伤残或死亡而向主人追究责任的权利。

随后，这种对大自然的友善变得令人发指。每个人乘坐的吉普车都没有门窗和车顶，只有一些铁栏供你攀附。向导们相互之间用无线电联系，寻找狮子。一旦确定了狮群的位置，他们就径直将吉普车开到狮群中央停下，以便你欣赏景观。我第一次身处这种场合时，一只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

母狮子漫步到我身边，嗅我的腿。这里的生活的确需要一点时间来习惯，特别是当你栖身的棚屋外树上有一只花豹，或者旁边游客的棚屋被一头大象捣毁，只因他愚蠢地带了一罐蜜糖来。

然而几天后，你会多少适应当地的环境。经过大象最爱的芒果树时，你会小心翼翼，谨防被狒狒的便溺淋到。就连河马在水坑里交配的声音对你来说也变得习以为常。

夜晚有其特别的魅力。干涸的河床里，你坐在摇晃的椅子上，伴着一盏灯笼，品着杜松子酒、奎宁水或啤酒，看着南卢安瓜的居民在夜晚散步。偶尔，一群狮子或几头河马从你身旁经过。它们看着你，你向他们举杯，然后它们默然走开。

目送它们走远后，你将头靠在椅背上，仰望夜空。你会看到一条你从未见过的银河，闪亮的繁星汇成一条，在你眼前流淌；这里绝对没有当今城市中弥漫的光污染。

这是宇宙秩序的最宏大呈现。自从人类首次使用双眼观察天象以来，我们已经尝试在地球上、在我们的生活中复制所观察到的秩序。各种宗教将夜空吸纳进了神话和无数宗教圣地，比如巨石阵和金字塔。启蒙运动等各种运动支持由各项不变法则主导的牛顿机械宇宙观，并塑造了现代社会的理性观念。即便是在今天，我们繁忙、无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

聊、充满压力的生活还在促使许多人，或从我们生活空间的完美和谐安排中，或从符文、水晶、星座的隐秘规律中，寻求答案。

但当你仰望赞比亚那美丽的星空时，你应该思考一个更深刻、更难回答的永恒问题：遍布于宇宙中的所有这些秩序到底来自何方？

细微发端

类比饱受苛责，但类比有自己的作用。

将上帝放在哲学书架上，上面这提及的画面困扰着许多（前）宇宙学者，包括我。我们笃信“大爆炸”理论，即整个宇宙是由一个极微小的点向所有方向爆炸式扩张所形成的。但是，呈现在你眼前的夜空，俨然是一套复杂、精密的体系，远非你可能预期看到的同质、随机景象。星系、星辰的布局看上去并非随机的；至于这种布局形成的方式和原因，标准宇宙学尚无定论。

宇宙就像成千上万人的街头集会。它可能发端于某处的一些微小粒子，但随着时间推移和越来越多粒子加入，它快速地呈指数式膨胀。可问题是，不存在一个宏大的计划，不存在社交网站上的公开邀约，也不存在躲在幕后、等到约定时间一同上前表演的快闪族。参加夜空“集会”的这些“人”，原本都不知道来这里做什么，似乎都是为了到场而到场，那么他们为什么来参加这场“集会”？大爆炸后瞬

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间产生的无数量子粒子，为什么汇聚在一起、遵照普适的物理法则，形成围绕我们的星辰与星系？

本书并非关于宇宙学问题及其答案的入门读物，但当我们思考金融危机的起源与演变时，对以上问题的问答能带来启发。要解决我们的难题，必须对一些重要事实有所认识。

1. 什么都不做，并不意味着什么都不发生

我们常以为“空间”是“空空如也”“空无一物”的。但“空间”这个词本身是不准确的。今天我们知道“空间”非空。实际上，它像一个无形的容器，充满了无法想象的能量，比我们能够想象的任何密室都要满，不可见的亚原子粒子在其中不停上演着创造与湮灭的活剧。然而，所有这些活动都隐藏在平静的表面之下，表面之上则空无一物。但正因为有了这些极微小的量子起伏，我们的宇宙及其中的万事万物才得以产生。

即便外界的局势没有大起大落，我们的情绪也总是暗流涌动，在希望、恐惧、贪婪、嫉妒之间摇摆。我们的日常生活看似通勤般平淡，大家各忙各的，互不搭理，但我们的情绪有如大海，平静的海面下藏着惊涛骇浪的力量。我们外表平和，但内心不停地算计、奔腾、攫取。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 均衡及与其相关的稳定只是假象；变才是常态

太初之时，宇宙大爆炸产生了一个“极热世界”。它是完全同质化的，物质与能量随意互换，四处流动。物理学家坚持“对称性原则”，认为一套系统在某一水平上是统一的，而其所处环境的变化是不可知的。例如，它可能就时间而言是对称的。因此，系统向前运行和向后运行的轨迹可能是一样的。在宇宙大爆炸之后的短暂时期内，一切都是“完美对称”的，宇宙学家对宇宙活动及演变的描述可用一套简洁的理论来概括。

可惜，现实并非遵从一套简洁的理论，现实似乎自然而然地向着复杂的方向发展。宇宙不是静态的，前面所言的“完美均衡”转瞬即逝。随着宇宙的扩张，它逐渐冷却。宇宙经历了数次“相变”（phase transition），其性质乃至物质的形态都经历了变化。就像蒸汽凝成水、水再结成冰一样，宇宙在冷却过程中变成了现在的状态。随着原子、星辰、星系的形成，“完美对称”逐渐消失。

简洁的理论固然值得称道，但它描述的往往只是理想状态。它很少符合现实，除了极短暂的瞬间。在经济学里，“对称美”体现在“假设其他条件不变”、“假设人完全理性”、“假设人的一切行为都为了自利”、“假设人的完美均衡只会被外部事件打破”。但我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们并非所谓的“经济人”。我们天生就有各种认知偏差，易受环境因素影响。

从历次投机狂潮和金融危机可以看出，投机和危机并非源于外界，而是源于我们自身。大千世界的种种事件影响着泡沫的膨胀与破灭，但使我们成为“智人”的，是我们的内心情绪这片“汪洋大海”。这片海始终在等待自我表达的时机。

泡沫的形成、刺破和随之而来的破灭，有如宇宙早期的相变过程。创新与机遇成为指向繁荣发达的可靠路标。一套教条被建立起来，并日益深入人心，但在调和的表面下，缺陷与矛盾逐渐累积。理论一旦建立起来，不管它的基础和论据多么薄弱，它都会在追随者的强大惰性推动下，持续向前发展。随着时间推移，论据、证据、现实的分量日积月累，直至一个临界点。然后，千疮百孔的旧理论体系轰然倒下，为一套新的所取代，而这一取代过程往往是无序的。这就是情绪和观念的相变过程。在金融的世界里，这其实对应了一套老生常谈：我们知道的远比我们以为知道的少。

的确，这并非新观念。我在上面所讲的，大体上是托马斯·库恩（Thomas Kuhn）关于科学革命怎样发生的理论，“范式转移”（paradigm shift）这个词就源于该理论。库恩认识到，就连科学这样极其理性的工作，也是由自然人（而非机器人）进行的。进步并非通过勤奋钻研知识来取得（虽然如今许多人仍持此观念），而是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过社会接受与拒绝的一波波浪潮来实现。如前所述，对于所有人来说，从众是强大的心理原动力。

3.最省力的道路总是最受欢迎

相变是怎样发生的？宁静的真空在何时、以何种方式迸发出激荡？

我们所言的“真空”其实只是由宇宙中的粒子在最低能量水平上聚集所形成的。对所有粒子来说，那是最省力的路径。这一普遍规则是宇宙中的强大动力。随着宇宙在大爆炸后逐渐冷却，一些随机粒子发现，较低的温度意味着较低的能量水平，以及更舒适的存在状态。随着粒子纷纷进入这种状态，一种新的真空产生了。

“新”真空的“气泡”开始在曾经稳定的“旧”真空中同时形成。不同新生力量竞争主导地位，不同粒子通过不同路径到达同一终点。越来越多宇宙粒子争先恐后地寻找更低能量状态，它们的数量呈指数式增长，于是宇宙如墨滴入水般迅速扩散开。不同的真空竞争主导地位，直到“旧”真空消失，宇宙达到新的低能量短暂稳定状态。迅速而混乱的变化步伐也意味着，任何一种状态都不能确保处于主导地位，它们与其同类的交界处会产生亏损，旧宇宙的遗迹会在两个或多个相撞泡沫间的永久边缘里保存下来。[1]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们永远在赛跑，一旦看到领先的机会，我们就捕捉它。如果我们足够成功，他人就会赶紧模仿我们。少干活、多挣钱，一直是大众的信条。我们看不到大量的米其林星级厨师或资深价值投资者，这是因为只有付出多年的苦功，才能养成所需的技能、学到所需的知识，而大多数人不愿付出那样的苦功。

人们大多觉得，付出的努力和精力越少越好。正如西雅图挡风玻璃恐慌、伯明翰自行车股狂热、郁金香狂热等显示的那样，事件的发端总是微不足道的，而随着越来越多人参加进来，事件的影响呈指数式增长。

任何一个时刻，总有多个泡沫在酝酿。一个货币充裕的环境，会提供多条通向繁荣的路径。因此，股价会在“精明”投资者蜂拥入市时水涨船高，经济的繁荣会跨越资产类别与地域的边界，资金会从一个泡沫涌向另一个以寻求新机会。20世纪80年代日本的泡沫在20世纪90年代的东南亚重现，而20世纪末的网络股泡沫有过之而无不及。每一次泡沫破灭后，经济体走上新的转型道路，而资本外逃以寻找新的增值机会。

回过头看，每次泡沫破灭的过程都是一样的。随着一个、两个、三个、更多的人失去信心，恐惧呈指数式增长。恐慌蔓延到不同地区，迅速扫荡人们的乐观情绪，直到泡沫破灭。然后，世界处于审慎与监管并重的新稳定（也同样不稳定）状态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以说，货币与情绪的迁移转变造成了我们宇宙中的社会经济“亏损”。当不同泡沫并存时，我们会发明新的金融工具来满足对杠杆的需求，找到抬升价格的媒介，并且在繁荣的鼓舞下作出种种浮夸的公开许诺。而当不同泡沫一起破灭时，我们会看到破产、违约、监管加强、央行出手。

4. 变化为未来的变化播下种子

我们现在开始回答最初的这个问题：宇宙的复杂结构到底来自何方？早期宇宙的相变并非渐进式的。其混乱而坎坷的过程改变了空间与时间的结构。随着不同泡沫相互碰撞，所产生的亏损造成了环境的扭曲，进而影响周围的粒子。[2]随着宇宙的规模从最初的极微小迅速扩大数倍，最初粒子的微小起伏变成了巨大扰动。周围的粒子大量涌入这些正在成长的影响节点。它们成为创造未来星辰与星系的原始种子，就像进入牡蛎的沙砾成为珍珠的种子。

我们生活在一个不均衡的世界里，变是常态。这是我们的选择，因为我们不断强调创新，始终将创新作为发展的推动力。随着情绪浪潮的起起落落，它们留下的残骸会成为未来相变的种子。它们还会改变经济体和社会的结构，创造出新的关系与结构。当新的激励机制产生时，所有的简单头脑一致响应。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这不仅仅出于经济的原因。例如，部落社会发展出城市，建立军队以共同抵御掠夺者；要让这些军队发挥出最大威力，就要统一指挥。这些军队发展出了线性层级结构，因为高效的运作离不开明确的指挥系统。他们吸引寻求保护的人们前来投靠。随着人越聚越多，新的社会、政治、经济关系形成了。个体的简单行动迅速叠加、混合，创造出远比个体简单相加复杂得多的整体。城市希望成为国家，指挥官梦想成为国王。有的成功，有的失败。无论结果怎样，城市还是延续到了今天，一直影响着人类历史的进程。

而帝国则没有哪个延续到今天。它们都有自己的政治范式，将领土和影响扩张到极致，但最终难逃被取代的命运。世界上的任何一个国家，在其历史上，都有过一系列扩张和收缩的霸权主义活动。历史上有占据一方的国王与军阀、外来征服者、反叛者、暴动者、政治活动者，等等。每个人都是过客，但几乎所有人都受其前辈的行动与决定影响。

在金钱的世界里，创新与创造携手同行，它们是无法控制的。纸币、债券、股份公司、衍生品、金融数学……它们一旦出现，就不会消失。它们提供了必要的工具，让我们激发市场情绪、吸引跟风者。法律法规、监管机构、中央银行大都产生在泡沫过后，旨在起补救的作用。但正如我们所见，它们也造成了一些激励扭曲效应。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过这一切，资本主义不断演变，越变越复杂。繁荣与萧条则成为我们社会经济DNA的一部分。

[1] 一个更简单的例子是冰块内部的小裂缝或小气泡。

[2] 用宇宙学的话来说，它们有更强的引力，使时空扭曲。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第13章　物以类聚：资本主义的生态

世界很大，而我们的大脑仅有3磅[1]重。

——R.斯科特·巴克（R.Scott Bakker，1967——）

资本主义永远不会止步。它不停地从内部革新经济结构，不停地破坏旧结构，不停地创造新结构。这一“创造性破坏”过程就是资本主义的本质性事实。

——约瑟夫·熊彼特（Joseph Schumpeter，1883——1950）

1772年6月9日，亚历山大·福代斯（Alexander Fordyce）离开伦敦的家前往法国，此人是一名能力非凡的投机家，娶了一位名门贵族为妻，还在一家名为Neal，James，Fordyce，and Down的银行里担任主合伙人。他再也没有回去。第二天，6月10日，就是有名的“黑色星期三”（Black Wednesday）。[2]Neal，James，Fordyce，and Down银行在得知福代斯遁逃后，立即停止了一切兑付。福代斯遁逃的原因，是他试图用客户存款弥补一系列投资巨亏但失败了。如著名苏格兰银行家威廉·福布斯爵士（Sir William Forbes）数年后在回忆录中所言：几小时内，市场陷入恐慌，因为“这一破产事件引爆了地雷，瞬间将已运行多年的整个信用体系炸上了天”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随后有个人从伦敦出发，经过43小时的骑行，于6月12日将消息送达了爱丁堡的各家银行；在18世纪，爱丁堡是一个迅速发展的金融中心。当天消息还传到了阿姆斯特丹，当时伦敦金融业的主要竞争对手。人们发现，福代斯对东印度公司和英格兰银行（当时是一家私人机构）的股票进行了做空。这些做空交易是在期货市场上通过著名的英荷合资霍普银行进行的。[3]由于福代斯违约，霍普公司必须对这些仓位及相关亏损负责。

这些投机交易规模惊人。“据说遁逃的这名银行家持有150万股东印度公司股票的空头仓位长达数月，如今有10%的差额需要偿付。”《密德萨斯报》在1772年6月13日这样报道。实际数字小得多，但按当时的标准仍很大：东印度公司57000英镑（约占该公司总股本的1.7%）、英格兰银行22000英镑。

三天之内，爱丁堡出现了第一批暂停兑付的银行。英格兰银行和东印度公司的股价开始快速攀升，因为市场相信霍普银行需要在公开市场买入股票以弥补亏损。危机迅速传染，到了6月19日，已有10家银行关门。

同时，人们发现苏格兰的所有银行都持有来自艾尔银行的汇票，那是一家雄心勃勃地欲成为苏格兰版英格兰银行的本地银行，其股东中不乏声名显赫者。随着挤兑浪潮扩散至艾尔银行，该行派代表向英格兰银行寻求救助。不幸的是，英格兰银行并非那么乐于助人。它也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受投机活动困扰好几年了，已经持有约150000英镑来自艾尔银行的票据。此外，它已经选择性地向伦敦的一些银行提供救助。英格兰银行同意向艾尔银行提供300000英镑贷款，但条件极其苛刻。有关艾尔银行开出的汇票在伦敦已遭拒付的谣言开始流传。6月22日，艾尔银行也关门了。

形势的发展出人意料，且同样令人难以置信。在那之前，英国经历了30多年的经济与地缘政治繁荣。“七年战争”（Seven Years? War）在1763年胜利结束，巩固了英国作为世界超级大国的领导地位。由于采纳了重商主义，英国正在快速成长为全球贸易大国和殖民帝国。重商主义本质上是国家资本主义的一种形式，商人在国家的政治及军事支持下，代表国家探索新领地、拓展殖民地。尽管政治关系紧张，但英国与美洲殖民地的贸易迅猛增长。同时，工业革命方兴未艾，科技进步与贸易发展一起推动了经济的快速扩张。但当一场全面信贷紧缩突然袭来时，这一切都变得岌岌可危。

“一个卑鄙下流、挥霍无度的银行家，已将大不列颠推到了破产的悬崖边，”老迈的英国政治家霍勒斯·沃波尔（Horace Walpole）在6月22日咆哮道，“没错，这个混蛋就叫福代斯。他已经使一半银行家陷入困境。”

“现在我们处境艰难：破产案件频发，信贷损失普遍，猜疑没完没了。”哲学家大卫·休谟在6月27日致现代经济学之父亚当·斯密的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一封信中抱怨道。

而这场危机的冲击波还向外扩散。英国商人已向美洲殖民地的农民发放了大量贷款，现在急需收回。同时，信贷紧缩导致需求下降，促使烟草、玉米及其他农产品的价格全面下跌。债务人试图抛售资产以归还债务，这使通货紧缩越发严重。

受打击最重者包括英国东印度公司。信贷紧缩开始一个月后，随着经济陷入萧条，该公司的股价由暴涨转为暴跌。同时该公司负债累累，特别是每年须为贸易垄断权向英国政府缴纳400000英镑，实际上该公司已经多年无力付这笔钱。英国对新近攫取的殖民地孟加拉采取了高压政策，引发了极其严重的饥荒，导致税收大幅缩水。同时，英国通过法律禁止东印度公司出口茶叶（这曾是其最赚钱的垄断业务之一），该公司只能在国内以拍卖方式批发售茶，但沉重的茶叶税导致需求下降，滞销的茶叶在该公司的英国仓库里堆积如山。

这场危机使东印度公司有机会向政府游说以争取救助，也使政府能向东印度公司进入的地区施加更多控制。于是，双方达成了一项交易。作为接受英国政府管制的条件，东印度公司获准直接向美洲殖民地出口茶叶，并享受免税待遇，只需按《唐森德税法》（Townshend Acts）缴纳每磅茶叶3便士的税。到那时为止，来自荷兰的走私茶叶一直主导着美洲市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这项交易以1773年《茶税法》（The Tea Act of 1773）的形式确定下来，激怒了美洲殖民地。《唐森德税法》是一个敏感问题，殖民地人民视其为变相维护英国征税权的举动。的确，打了七年仗后的英国政府债台高筑，而殖民地在其眼中与自己的领土无疑。对殖民地与其他国家贸易的禁令催生了走私活动，特别是来自荷兰的茶叶走私。

现在，通过东印度公司这匹“特洛伊木马”将所有过剩的茶叶销往殖民地，英国希望打压私茶价格，实施自己的政治计划。[4]然而，英国失算了。深受英国信贷紧缩打击的商人担心这些过量的供给会影响自己的生意，因此与政治抵抗人士走到了一起。

1773年9月，装有近60万磅茶叶的7艘商船启程驶往波士顿、纽约、费城和查尔斯顿。除了去波士顿的船，其他船都因被拒绝卸货而返回了英国。而在波士顿，殖民地当局不许这些船离港，本地平民拒绝船上的人登陆，局面陷入了紧张的僵持。1773年12月16日，一群殖民地民众化装成印第安莫霍克族武士，趁着夜色登上这些船，将所有茶叶倾入海中。

这就是历史上著名的波士顿倾茶事件，最终导致美国爆发独立战争，英国失去美洲殖民地。与此同时，远在英国本土的亚当·斯密于1776年发表了巨作《国富论》。这本书反对重商主义，拥护自由贸易，讨论了引导市场的那只“看不见的手”。《国富论》孕育了经济学这门新的学科，其中论述的“个体的自利行为会带来有利于集体的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结果”这条原则后来演变成自由市场的金科玉律，推动现代资本主义的发展，并形成今天仍迷惑着我们的经济人假设。18世纪70年代信贷紧缩的影响在斯密的书中清晰可见，比如苏格兰经济所受的冲击。在这本书的结尾，斯密敦促英国放弃殖民野心、整顿金融秩序：

一个多世纪以来，大不列颠的统治者们给世人这样一个印象：他们在大西洋西岸拥有一个广袤的帝国。然而这个帝国一直只存在于想象中。它不是一个帝国，而是一个帝国的工程……一项已经、正在、将继续耗费巨大资源、却可能不会带来任何利润的工程……如果这项工程无法完工，那么必须放弃它。如果大英帝国的任何一个殖民地不能对整个帝国有所贡献，那么大英帝国完全应该从维持和守卫这些殖民地的财务负担中解脱出来，努力使其对未来的雄心及计划与自身的平庸相适应。

这是一系列特别的事件。一只蝴蝶扇动翅膀，导致一场经济飓风横扫全国，进而催生一个新的国家，并孕育出一套强大的新意识形态。但是，一名无赖的遁逃怎么会导致整个经济体停摆并影响另一个洲的历史进程？

看不见的手

前面我们讨论了认知偏差、激励机制以及群体心理。我们研究了货币的本质和信贷的杠杆作用。我们讲述了泡沫形成与范式转移的过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

程，旧范式的残骸成为下一次危机的种子。这些共同导致了资本主义的脆弱性，使繁荣与萧条交替出现。

但不管怎样，资本主义仍然如神明一般受到供奉。很少有人问：个体自利行为是怎样变成自由市场奇迹的？无论我们自认为经济人，还是有限理性人，我们都相信，我们的个体行为会导致远多于各部分简单相加之和的结果。但是，自由市场往往被人作为奇迹来对待，就像耶稣变水为酒。我们的焦点转移到这个问题：自由市场对于社会来说是好还是坏？对这个问题的回答往往受我们的政治倾向左右。

奇迹只出现在宗教中，而资本主义，无论多少成功，都不是奇迹。它是个人行为的总和，似乎有序地向着一个大方向演变，并且不受某一中央机构或个人指挥。更重要的是，那个大方向通常指向资源的高效利用和社会整体经济效益的最大化。

凯恩斯的主要对手、著名经济学家弗里德里希·哈耶克在其职业生涯中苦苦钻研这个课题。他说道：“理性经济秩序问题的特异性恰由以下事实决定——我们必须加以利用的信息从来不是以集中、综合的形式存在的，而是掌握在个人手里，每个人都有一点不完整的信息，它们还往往相互矛盾。”

哈耶克最大的贡献在于得出了这个结论：在定价方面，市场远比个人或机构高效。他敏锐地认识到，在现实世界中，人们并非拥有完

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美知识的理性人，而是具有不同能力、拥有不同知识的个体。并且没有哪一个专家或机构能够克服这一根本性缺陷、无所不知。所以，成功决策的唯一途径是正确利用你在此时、此地拥有的有限知识。然而在自由市场上，人们可根据自己的认知从事交易，因此价格持续地对这些偏差及基本供需状况作出反应。这些价格所蕴含的信息比任何个人或机构所拥有的都要多。结果是若干经济体的自发性自我组织，似乎有充足的目的性，但缺乏计划性。

“奇妙的是，当某一原料变得稀缺时，无须谁发布命令，成千上万人就会以更节约的方式使用该原料或其产品，而他们这么做的原因很少有人知道；也就是说，他们向着正确的方向前进。”哈耶克写道。

换言之，市场对于资源的高效配置必不可少，比任何中央权威都重要，因为它能更迅速有效地汇总并传播信息。[5]任何试图限制市场交换的行为都将不可避免地导致知识水平下降、社会整体效益变差。

自由市场仍是一个理论概念，因为它是对经济环境中人际交往的理想化。事实上，我们有各种认知偏差，它们影响着所提供信息的质量，导致我们在不同的时间对同样的信息会有不同的行动。外部环境中有大量的社会规范、非经济关系、法律、制度和既得利益，它们总会影响信息的传播及人们的反应。金钱和信贷能够改变人们的想法，放大某些信息，使其“喧宾夺主”。此外，信息的传达需要时间，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此重要信息的消化存在时滞。我们能看到信息的浪潮在人与机构的网络间起伏流动，有时导致大众的错误认知，催生投机泡沫。

资本主义是一套复杂的体系，其结构与行为是从独立的个体简单行动自然演化而来的。本质上，我们都是实用主义者。除了少数例外，我们大部分人一生都在不停寻求更高的地位。社会声望和对权力的追求是这一内在驱动力的普遍表达形式，财富的积累则是另一种形式。从这个意义上讲，资本主义是由人类互动自然演变而来的。

社会网络

我们前面讨论过，雁群即使没有领头雁，也会有目标地移动、转向。每只雁的活动可视为随机运动。然而，加入一些简单的规则后，就产生了强大的反馈环，很快使所有雁的行动协调一致，形成雁群。对于任何一只雁，最基本的规则是（按优先级排序）：

- 所有的活动都是自发的。
- 不要离旁边的个体太近。
- 也不要离旁边的个体太远。
- 与旁边个体的移动方向保持基本一致。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当一只雁随机地改变飞行方向时，它会妨碍旁边个体的飞行。它们按照上述规则调整自己的方向，从而适应这一变化。这会妨碍周围更多个体的飞行，而它们也会相应地作出调整。这一影响迅速地呈指数式发展，先是一只，然后是五只，然后是二三十只，最终群体中的所有个体都作出调整。这样的情况重复发生，结果就是突发的复杂行为造就了我们看到的群体运动。现实中还有许多更微妙的规则影响着雁群，它们涉及障碍、食物、偶尔出现的危险或捕食者等，但雁群的所有行为都基于简单的行动与反馈环。

此类自发的组织与复杂行为在大自然中屡见不鲜，例如蚂蚁和白蚁会形成复杂的层级结构与集群。如前文所述，我们在宇宙的历史中也看到了这一现象。它还出现在关于生命如何产生的理论中，在海流及天气的规律中也有它的身影，在化学反应中也能看到它。该现象甚至出现在人类活动中，从简单群体的行为到社会及帝国的演变。

网络中的个体始终在互动。这些互动经常导致意料之外的结果，例如邻近的社区会发展成城市。在美国，居住隔离（housing segregation）于民权运动高涨的1964年被定为非法。但时至今日，美国的社区在种族及民族构成上仍然是高度单一的。在伦敦等大都市，常可看到由不同民族、语言、宗教倾向主导的地区在短短数年内迅速出现。任何人，只要见过遍布某些地区的波兰商店、在芬斯伯里公园

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

活动的激进教派或充斥于富勒姆区的法裔人口，就能明白我指什么。[6]

这是因为，即便没有任何高层的中央计划或底层的个体盲从，隔离也会自发产生。它所需要的，只是与陌生人相比，个体对朋友或家人的偏好。托马斯·谢林（Thomas Schelling）凭此发现赢得了诺贝尔经济学奖。他考察了美国的住房歧视现象，创建了一套简明的程式化模型。在一个二维坐标系里放入不同的家庭，各占据一个方格。家庭分为两种类型，分别用红色与绿色来表示。最初它们随机混合，分布在各处的方格里，因此没有哪个区域明显地由单一颜色的家庭主导。一些方格还特意留空，代表人们可以搬进去的空房。

执行一条简单的规则：如果你旁边有超过1/3的方格与你同色，即你的“同类”，那么你会快乐，选择留下；但如果只有1/3或更少的方格与你同色，那么你会不快乐，搬到一个随机的空格里去。

结果是一系列的变动。游戏中的人们做出了各自的决定，搬到了使自己更“快乐”的地方。他们开始这么做以后，颜色逐渐在不同的区域里聚集。一些人搬迁后，原区域内的其他人变得快乐或不快乐，引发更多搬迁行为。最终，一块块红色和绿色的区域泾渭分明，颇像安迪·沃霍尔（Andy Warhol）画的奶牛，而不像国际象棋的棋盘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些个人偏好不一定带有种族主义色彩，在个体层面上可能非常温和。你可能只是在家人或朋友的影响下，略为偏爱接近与你同民族的人，此类影响在移民社区中很常见。然而，那一小小的倾向很快转化为由同一类人主导的单一化社区，无论是高档社区，还是低档社区。复杂现象源自我们简单的个体行动。

投资者或投机者向特定板块或投资主题的集中也呈现类似特点。自然，还有更多因素在起作用，特别是我们前文讨论过的各种认知偏差，以及资金与信贷在扩展网络、促进交换方面的作用。然而，上述原则同样适用。从简单的个体行动，衍生出了复杂的群体行为。

“囚徒困境”（prisoner’s dilemma）是经济博弈论中的经典例子，显示人类的个人理性有时会导致集体的非理性。两个盗贼因涉嫌盗窃被抓，关进不同的房间接受审讯。如果两人都不坦白，那么他们都将因较轻的罪行被判入狱一年。如果其中一个背叛另一个，那么他将获得自由，而另一个将获刑五年。如果两人都坦白，那么都将获刑两年。合乎逻辑的做法是两人都保持沉默，但在现实中自利心理占据主导地位，因此两人都坦白，都受到较重的处罚。

依此类推，我们很容易看到，在泡沫顶端抛售的少数人会迅速影响整个体系。当每个人都试图保住自己的财富时，大恐慌降临了。结果，泡沫总是突然爆裂，而非逐渐缩小。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复杂的资本主义网络

将金钱与人类的情绪及互动结合起来，我们创造出强大的网络。与前文所述的简单模式不同，这些网络有多得多的成员和关系。各个节点的规模不同，这影响其对其他节点乃至整个网络的影响力，例如股票专家、富豪、记者、政策制定者等有更大的影响力，因此往往会向群体发号施令；在情况好的时候，这往往被解读成领导力。同样，机构能通过其推动群体思维的典型层级结构和硕大的资产规模产生较大影响。

从概念上看，资本主义的细胞结构类似于互联网。一些网站和博主的影响力远大于同侪，Facebook、谷歌等机构拥有巨大的社会覆盖面。流行站点的联系日益紧密，能迅速向整个网络散布流行趋势。因此，一些视频会突然走红，一些帖子会瞬间传遍世界。

所以，在2013年波士顿马拉松爆炸枪击案发生时，Twitter在传播事件进程方面完胜其他媒体，旁观者及其亲友通过一条条最多140字符的短文，将丰富的信息迅速传遍网络。那次事件也显示了，关于谁是暴徒、为什么施暴的谣言同样会通过网络迅速散播。

回到我们对市场与金钱的讨论里来，应当注意到，这种互联关系支持并奖励创新。新的产品、服务、技术有向外传播的天然机制，在一些有影响力的人接受它们后，更多的人会跟随。此外，还存在一套

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反馈机制，逐利的人们总在寻求对感兴趣的机会进行投资或投机，而这些机会鼓励进一步的创新。目标总是一样的：成为复杂经济机器中的更大部件。

所有这些关联还自然而然地导致了景气周期，即可见于各企业及行业的经济扩张与收缩周期。主流经济学家往往认为，景气周期是由供需推动的。随着商品或服务的需求增长，价格上涨，为了追逐稀缺性带来的利润，人们争相提供商品或服务。然而，随着供给增长，价格下降，利润缩小，于是同样的那些人减少供给或干脆退出。结果就是无数经济学教科书所说的那些脱离现实的理论。

加入资金、信贷、更多的人以后，繁荣与萧条出现了。其他人现在可以投钱进来，加快经济发展，获取相应回报。简单地讲，随着需求出现、供应者响应，资金和信贷的涌入有助于加快供给的增长。如果需求保持稳定，比如对郁金香的需求，那么我们根据过往推断未来的认知偏差意味着，我们愿意投入越来越多的钱以换取投机回报。依靠社会网络的神奇力量，一些投资者会很快发展成群体。经济体开始步入繁荣。

资金和信贷的涌入使得经济体迅猛扩张。它汇集无数人的储蓄和力量，高效地将资本配置到可能出现创新与增长的地方。在利润的诱惑下，人们愿意投机，不仅对当前可预见的需求，还对假设的未来需求投机。这鼓励人们放任自己的想象力，推动更多创新。比如电灯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

泡、汽车、飞机的诞生都归功于企业家及其资助者，他们对未来可能存在的市场进行投机，并且成功了。

然而，资金和信用是一条双行道。一个人的债务是另一个人的储蓄，但随着资金在复杂的经济体网络中扩散，这些常识很快被遗忘。资金既可以借给客户，也可以借给供应商。经济成长过程中，个人财富增加，信贷容易获得，这推动需求进一步增长，吸引更多投资涌入。

随着经济体的扩张，供应者越来越相信需求会持续旺盛，因此愿意为长期业务发展借入资金。更多投机客被吸引过来，以为看到了发财致富的康庄大道。社会网络不断生长。随着需求继续增长、经济继续发展，金融化不可避免地出现，信贷规模进一步膨胀，吸引更多人投入自己的储蓄。此时，繁荣可能演变成泡沫。

然而，需求仍然旺盛。新的创新催生竞争，从而打破任何暂时性的稳定局面。例如，19世纪末对马匹的需求先被自行车、后被汽车取代。眼下，固定电话正在被移动电话取代。同样，需求也可能因多种原因而变得饱和或停滞。不管怎样，随着利润萎缩，越来越多人转向别处寻求回报。

然而，由资金和信贷结成的关系无法迅速转移。供应者欠银行和投资者的钱，不管现金流如何，都必须归还。投资者争前恐后地离

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场，造成价格狂跌。在这个复杂的社会网络中，随着资金开始离场，信贷的提供突然中断。经济增长突然止步，银行纷纷破产，社会情绪一落千丈，整个经济体遭受冲击，告别繁荣，陷入萧条。

这是一个自然而然的过程。促进创新、加快发展的另一面恰恰是：经济体需要周期性地放慢脚步，转变形态，重新配置资金与资源。除了实业的供需，还有资金与信贷的供需。两者无法完全匹配，因此繁荣与萧条总会交替出现。

熊彼特将此过程称为创造性破坏；为了培育创新，市场总会周期性地推陈出新。资本主义最多只能保持暂时性的稳定，它持续不停地运动、变化着，其行为的复杂性超出大多数人的估测能力。

复杂性的演进

个体在环境的影响下，做出简单而短视的经济决策。但正如我们所见到的，这些简单决策汇集在一起，会迅速演变成极其复杂的整体行为，其影响远远超过个体的简单相加。问题是，系统越是复杂，我们行为的意外后果就越难估测，我们的短视就会造成越大的破坏。

有了金钱的参与后，每一次衰退都是一场金融危机。然而，每次金融危机的后果可能大相径庭。郁金香危机给整个荷兰社会留下的影响微乎其微，1987年华尔街股市大崩盘很快就成了极好的买入机会，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管事后留下了种种传说。但其他一些危机有更为持久的影响，比如1772年伦敦信贷紧缩导致了若干政治后果，1929年美国大萧条留下了深刻的心理创伤。它们保留在人们的文化记忆中，会影响未来数代人的态度。

18世纪英格兰的南海泡沫和法国的密西西比泡沫是这两个国家的痛苦记忆。危机过后，这两个国家走上了不同的经济、社会、政治道路。英国采纳了重商主义，开始建立贸易帝国，之后演变成庞大的殖民帝国。而法国陷入了幻灭与动荡，走向了1789年大革命，整套旧制度分崩离析。

萧条与简单的衰退，两者究竟有何差异？我们能指出几个方面。体系中的资金与债务量是关键。危机爆发后去杠杆化的规模与危机前的杠杆化规模成正比。对繁荣的普遍信心与期待为巨大的恐慌所取代。如果经济发展突然停顿、信心受损，那么贷款的偿还会出现问题，原有的债务可能需要几年甚至几十年才能还清。就这点而言，不稳定性是信贷体系的固有特征，而萧条是不稳定性的极端表现。

此外，体系的复杂性也是一个方面。体系的复杂性既能推动增长，也能加快收缩。在一套复杂体系里，资金和信贷的充裕使得众人能够在认知偏差的作用下影响市场，紧密互联的社会网络使得冲击的传导更为迅速。体系越是复杂，影响越是显著。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

19世纪时，美国是最大的新兴市场，经济增长飞快。然而，这种增长不是内生式的，它由来自欧洲和拉丁美洲的大量投资推动，这些投资涌入了美国的农业及铁路行业。当衰退不可避免地发生时，金钱迅速外流，加重衰退的影响，在美国历史上留下历次金融危机的印记。有几次衰退并非由内部的过度投资引发，而是由金钱外流以寻求更好机会所导致。经济体间已形成跨越国界的关系，达到了更高的复杂程度。

但金钱与激励也携手同行，互为强化。因此萧条也会产生自激励机制的扭曲，比如越来越多的人发现环境将他们引上同一条道路。体系承受冲击的能力会被削弱，因为大家的思想变得单一化。这些激励机制来自历史经验、制度、法律、政治等，总之来自任何能够影响社会及其前途的事物。如前文所述，过去的经验创造了这些激励机制，而每一次危机都不可避免地创造出新的激励机制，从而播下未来危机的种子。所以危机周期性地发生，一波高过一波，直到整个体系发生破坏性的变化。

贯穿始末的，是人们的短视。人们往往忘记：机构是由人运行的，而这些人与其他人有着同样的认知偏差。社会的长期规划与管理总是受人的弱点制约。在短暂的稳定期内，一切正常。根据过往推断未来，这是一个有用的工具。意识形态教条和数学模型都是有价值、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可依赖的指南。在其他手段无效的情况下，什么都不做以及借助选举或官员改任的契机进行微调，是维持成功现状的高效策略。

但是相对于体系的复杂程度，这些修修补补的行动总是太短视。根据过去推断未来的基础，不管是经验、机制还是认真设计的模型，都会随时间而改变。无数个体的微小反应与决策会汇集起来，在某一天产生巨大的影响。然后，新的群体行为及复杂体系会产生。它们的影响会传遍整个经济体，而结果总是依赖于具体路径。

有些会不可避免地强化现有的泡沫，有些会创造出新的泡沫。然而，如任何相变那样，这些泡沫会达到某一临界点，此时情绪突变，信心崩溃。随着我们接近并越过这些临界点，整个体系演变的时间与我们审视并作出决定的时间会脱节。

在这些时刻，我们优先考虑今天的紧急事项，而非明天的重要事项。尽管体系岌岌可危，甚至开始瓦解，但仍只有很少人愿意改变这一思维模式。机构拥有强大的信用和巨大的影响力，能够代表群体做出有约束力的决策。特别是，机构拥有对人的观念和资金的流动施加一定控制的能力，这是塑造未来行为与结果的强大工具。然而这一影响力也意味着，机构拥有加剧社会范式转移的力量。在这些转折点上，当表面之下的失衡浮现出来时，如果你忽视眼前问题的复杂性，那么好心也会办坏事。微小的决策会累加起来，使得群体在周期转换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时无力修正结构性的缺陷。随着时间推移，结构性缺陷累积，当衰退袭来时，整个经济体的可持续性和人们的生活方式会受到威胁。

如前文所述，萧条本质上是众多小决策导致的大悲剧。泡沫产生自个人的心理，由环境中的激励机制滋养，在复杂的经济体中逐渐膨胀。泡沫破灭后，这些因素依然存在。忽视这些因素会造成很多后果，美国1929年大萧条就是典型例子。

[1] 1磅=453.592克。

[2] 直到今天，这个主题还为人津津乐道。

[3] 这并非打字错误，证明了宇宙学也有幽默感。

[4] 可能是最早的倾销事例，即以低价大量销售以求获得贸易优势。

[5] 富有讽刺意味的是，有效市场理论源于此，其主要缺陷是两个假设：人在任何情况下都是完全理性的，价格反映所有可得的信息。

[6] 伦敦现为世界上第六大法裔人口聚居城市，在伦敦的法裔人士还选举一名法国国民议会代表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第14章　众多小决策酿成的悲剧：大萧条

没有谁该对华尔街股市大崩溃负责。没有谁策划了大崩溃之前的投机。投机和大崩溃都是无数个体自由选择和决策的结果。

——J.K.加尔布雷斯（J.K.Galbraith，1908——2006）

对于一个管理不善的国家，首选的灵丹妙药是通货膨胀，其次是战争。二者都能带来短暂的繁荣和永久的破坏，但都是政治和经济机会主义者的权宜之计。

——欧内斯特·海明威（Ernest Hemingway，1899——1961）

20世纪30年代的大萧条已烙入美国的文化记忆。它影响了数代政策制定者和经济学家，时至今日还经常被人们提起。它也带给我们一个启示：人人都认为自己知道问题所在，但很少有人真正了解事件的真实起因、经过或结果。受思想理念的影响，大多数人眼光狭隘。

人们倾向于认为1929年的美国股市大崩溃与其后的大萧条是同一回事。这其实是不对的。前者是公众恐惧和信任丧失的表现，后者则是对坏账严重的复杂全球经济体系去杠杆化的痛苦过程。1929年末发生的一系列事件可能让世界注意到一个根深蒂固的问题，但这个问题只是症状，而非病因。与许多金融危机一样，大萧条的种子早在多年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以前就已播下。经济其实早已岌岌可危，因而大崩溃这一偶然事件就吹倒了经济的纸牌屋。即便没有大崩溃，也必然会发生其他在公众看来等同于大萧条的事件。

但这并非我们所能预见。路径依赖（path dependency）理论的问题之一是，你可能为了追根溯源而走得过远。这就好比追问到底是哪些童年经历致使一个人成长为罪犯或天才，我们甚至可以追溯到两三岁时的父母关系、教养和疼爱，几个月大时是母乳喂养还是奶粉喂养，妊娠期听的是古典音乐还是父母的庸俗对话，以及受孕时自私基因的偶然组合。

因此，我们必须划出一条界限。

塑造个体与创造群体：第一次大萧条

我们的故事从1873年的那次大萧条讲起。为避免混淆，这次大萧条被称为“长萧条”（Long Depression）。尽管其影响已被20世纪30年代的大萧条冲淡，但这次经济衰退从1873年10月一直持续到1879年3月，长达65个月，是有记录以来最长的GDP低谷。由于美国和英国之间的铁路投机泡沫破灭，大量债务远非金融体系所能消化，进而出现典型的债务——通缩循环，引发恐慌。混乱的清算导致大量银行和公司倒闭，同时资产价格下跌，令未倒闭的银行和公司也不堪重负。失业率飙升到前所未有的高度。尽管没有多少详细记录，但有证据表明，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宾夕法尼亚州1/3的工人长期失业。据另一估计，1873年冬天，纽约1/4的工人失业。物价不断下跌，名义工资随之下降。美国的名义工资在十年间的跌幅超过1/4。

虽然经济在1879年出现复苏，但也只是短暂的缓解。1882年发生的经济衰退是史上第三长的一次，持续了38个月。在这一困难时期，据说1885年堪萨斯州的农民将自种的玉米当柴烧，因为玉米比煤或木头还便宜。[1]此后直到1896年，铁路投机导致国际银行危机频仍。事后，许多学者将1873~1896年这一时期视为一次长萧条。

但矛盾的是，这一时期也出现了巨大的繁荣。从1870年到20世纪初，世界整体而言经历了一次空前的经济和财富增长。全球贸易和殖民帝国大举扩张。数百万人背井离乡，他们大多远赴美国，追逐自己的美国梦。现代企业形成，具有强大购买力的中产阶级诞生。一些商人积累了前所未有的巨额财富，成为19世纪传奇的“强盗贵族”（robber barons），包括安德鲁·卡内基、约翰·戴维森·洛克菲勒、约翰·皮尔庞特·摩根和科尼利尔斯·范德比尔特。美国从一个新兴市场国家一跃成为一个暴富国家，即将撼动大不列颠的工业霸主地位。

这种矛盾背后的变化是一把双刃剑。19世纪后半叶，第二次工业革命兴起，科学技术再次突飞猛进。19世纪早期电、磁和热力方面的科技进步催生了众多新事物，如商业电报、蒸汽机和电话。1867年，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券报价机问世。1870年，托马斯·爱迪生发明了第一只商用电灯泡。几年内，电报线连通了不同的城市和国家，发电站在发达国家如雨后春笋般涌现。自动化成为现实，首批大规模生产的工厂出现。

同时，随着铁路这种新型交通设施的出现，交通费用降到每吨英里不到一美分。此外还有许多重要的里程碑，如阿尔弗雷德·诺贝尔于1857年发明炸药；1855年发明的贝塞麦转炉炼钢法（Bessemer process）令耐用钢的大规模生产成为可能；1859年，第一口商业油井钻探成功。全世界都相信，除了少数细枝末节，科学作为一门学科，已经解答了所有疑问。1897年，位于苏黎世的专利局永久停业，理由是未来不大可能有足够的服务需求。

所有这些变化都极大地促进了生产力的提高和财富的增长。实际上，从1869年到1879年这十年间，美国经济的年增长率约为6.8%，此后十年的增长同样喜人。然而，这种经济增长也导致大量投机资本涌入金融体系，催生了无数繁荣和萧条。伴随美国、英国和其他国家经济增长预期的变化，繁荣和萧条此消彼长。随着世界经历第一次大规模全球化，金融体系日趋复杂，国与国之间的经济联系越来越紧密。

经济飞速增长，也扰乱了既有的商业秩序，取而代之的是这种新的技术经济。尽管成就辉煌，技术经济也是一种创造性的破坏。随着生产力的提高，许多传统企业因生产成本相对过高而显得落伍。许多工人突然发现，以前劳动密集型的任务现在可以由机器完成，而且成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本低得多，因而工厂不再需要他们。物价开始暴跌，工资随之降到市场可接受的新低。19世纪后半叶，尽管整个经济实际上在增长，但随着移民急剧增加，经济调整步伐加快，人均GDP却在下降。

通缩有两种形式：好的和坏的。当生产力提高导致商品越来越便宜时，不会有人抱怨这种通缩。可以说，近几十年，中国大量输出廉价劳动力，给全世界带来了非常积极的通缩，遏制了通胀，并催生了20世纪八九十年代的繁荣。这种通缩对经济十分有利，因为它意味着，即便工资没有增长，人们用手中的钱也能买到更多东西。换句话说，人们实际上更富裕了。人们有更多的可支配收入，从而能更多地储蓄和消费，并将各种经济指标推向新高。

然而，如果通缩影响到我们用作贷款抵押物或作为财富保值手段的资产，我们本能地认为这种通缩是坏的。在第一种情况下，债务更不易清偿，因为债务价值实际上变大了。这种通缩往往会导致可怕的债务——通缩循环，企业、个人和银行纷纷破产。因此，人们对这种通缩的恐惧是可以理解的。在第二种情况下，虽然没有债务，但通缩影响到我们的净资产，这时的恐惧更大程度上是人类认知偏差的结果。我们注重名义价值，即便我们实际上变得更富裕了，但如果财富数字缩水，我们也会觉得自己更穷了。在损失厌恶心理的作用下，我们感到失望。这令我们对这种通缩的反应同样激烈，也解释了为什么即便个体记忆会随着时间而模糊，对通缩的群体恐惧却经久不散。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马克·吐温用“镀金时代”（Gilded Age）来描述19世纪的最后20多年，他其实是在讽刺这种少数特权者的财富暴增与社会创伤之间的不平衡。诚然，长萧条时期的典型特征是社会矛盾和对金钱价值的痴迷。移民和外国竞争被认为是失业率周期性飙升和名义工资下降的原因，相关组织于是游说政府采取限制措施。美国政府通过了许多法案，有力地阻止了一些国家向全世界的首次劳力输出。美洲原住民和黑人的权利被进一步剥夺，经济优先地位成为导致社会分裂的另一问题。许多国家通过了贸易保护主义措施，以控制资本流动，保护本土产业。

各国都痴迷于经济增长和货币稳健。例如，1878年美国通过了《谢尔曼白银采购法》（Sherman Silver Act），旨在让政府能用纸币大量收购白银并将白银作为货币重新发行，从而增加货币供应。殖民潮在非洲兴起，许多国家不自觉地效仿2000多年前的罗马帝国，试图通过征服和占有来实现经济和财富增长。19世纪末，英国人与南非白人殖民者之间爆发了一系列战争，即布尔战争（Boer Wars），争夺对南非金矿和钻石矿的控制权。为了保持币值稳定，各国同意以黄金作为本位货币，国际金本位制随之确立。后来，随着经济名义上恢复了增长，以上这些举措与创新及企业家精神一道，被誉为拯救经济的良药。事实上，随着向新型工业化经济的逐步调整和就业形势的最终好转，长萧条就已画上了句号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种经济环境影响了20世纪初的社会。经济和社会已经呈现出一种新的复杂性。这种复杂性带来了经济增长和繁荣，但同时也带来了心理影响、经济激励、金融创新和新的货币秩序，为第二次大萧条埋下了祸根。

19世纪长萧条中经济调整的痛苦记忆渐渐被淡忘，世界再度繁荣，经济继续增长。人们感觉自己一年比一年富有，并拥有更多可支配收入。自动化达到了空前的高度。汽车、无线电、电影，这些产品不再只是富人的专享，越来越多的新兴中产阶级也能享用。企业的客户群不断扩大，同时生产成本不断下降。

尽管前几十年出现了困难，经济现在已表现出持续增长，这提振了投资者的信心。市场金融化彻底改变了企业家精神，也让人们可以通过预测未来增长和市场情绪来获得（和失去）财富。企业甚至个人很快开始依赖债务。在人们看来，债务并不像过去那样令人恐惧。相反，它被视为进一步增长的引擎。

中产阶级迅速崛起，少量投资能带来大量财富，意味着美国梦已深入人心。靠一定的本事、手段和运气，人人都能发财。金钱超越家族血统和头衔，成为地位的重要象征。

在一片大好的经济形势中，世界进入21世纪，出现大量中产阶级，他们拥有越来越多的可支配收入。这种新资本主义导致股市周期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性崩盘，但人们却开始越来越相信立法者和银行家的能力，因为这些人理解复杂的新型国际货币体系，并从恐怖的长萧条中培育出了巨大的经济增长。不同社会和经济体之间的联系更为紧密，全球化时代降临。

1913年，又一轮股市危机和经济衰退之后，美国国会通过了《联邦储备法》（Federal Reserve Act），成立了美联储，希望以此稳定美国经济。人们相信这个机构能引导国家抗击未来的经济风暴。美联储很快与其他央行和整个银行业建立了密切联系，致力于维持全球经济的增长势头。立法者们也很高兴。他们现在有自己的专家，可以专注于手头更重要的工作，确保其支持者的经济利益和自己的支持率。

但从长萧条以来，损失厌恶心理一直如影随形。迅猛的经济增长暂时掩盖了国与国之间的冲突，但各国为了保护自身经济利益，随时可能爆发冲突。此外，随着工人阶级成长为更城市化、更强大的影响力量，社会矛盾也从未远去。世界范围的社会金融化催生了无数大型机构（既有央行等主权实体，也有商业银行和投资公司等私人机构），形成一张致密而复杂的关系网，将所有人联系在一起。一旦发生金融风暴，传染效应会导致前所未有的痛苦。

与所有其他复杂体系一样，这种新的复杂性是不可知的。它提供一种微妙的动力，将人类行为及其影响在社会中传播开去。但与货币和信任体系一样，这种动力也很脆弱，每一次的个人和政府决策，都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会令其向着更好或更坏的方向发展。人们并未理解这种动力的本质特征。如果缺乏对非预期后果法则（law of unintended consequences）的认识，众多小决策会产生持续的消极影响，令经济体系更加脆弱。如果判断失误，经济繁荣很容易变成一种负担，富裕很快为贫穷所取代。第一次世界大战成为这种剧变的催化剂。

信贷与货币：第一次世界大战及其后果

第一次世界大战非只言片语所能道尽。不过，经济压力在战前的作用和在战后的持续影响不容忽视。19世纪末，无论就贸易和科技还是地理而言，世界都变小了。非洲已被列强瓜分；美国西部已开垦完毕。

世界变小了，变富了，但也变得不安定了。经济增长不再能简单地依靠领土扩张来实现。如何维持经济增长这一曾经困扰古罗马的问题再次出现。随着各国开始争夺霸权和经济利益，政治和军事冲突越来越频繁，在欧洲更是如此。过去几个世纪，欧洲已演变为一个联盟关系错综复杂的政治体。联盟虽然旨在缓解地缘政治风险，但也带来了一种传导机制，能将一次小冲突或外交争议升级为一次大规模冲突。1914年6月28日，奥匈帝国皇储斐迪南大公（Archduke Franz Ferdinand）夫妇被塞尔维亚青年加夫里若·普林西普（Gavrilo Princip）枪杀，这成为第一次世界大战的导火索。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

战争刚爆发时，反而极大地刺激了全球经济增长。冶金术、工艺和自动化等方面的进步被用于制造杀伤力更大的武器。参战国都抛弃了金本位制，开始大肆印刷纸币来支撑战争。随着死亡人数上升，总需求剧增，制造业成为经济增长的新引擎。出口食品和资源的殖民地经济繁荣，提供战争装备的美国企业也赚得盆满钵满。同时，由于欧洲国家没有财力支撑战争，为参战国提供贷款可以赚取丰厚的利润。第一次世界大战期间，欧洲和美国的银行大发其财。

可以说，美国决定参战，既有人道主义考虑，又有经济利益考虑，特别是由于协约国（英国、法国及其盟友）是所有这些援助的主要受益方。美国政府也向协约国发放了大量贷款。战争后期，美国政府甚至动用了国内财富和储蓄来发放战争贷款。美国设定了政府债务上限，并发行自由公债来帮助政府履行新的义务。

自由公债对美国金融体系的发展产生了持久影响。从1917年4月到1919年4月，美国政府共发行了五期自由公债，总额达215亿美元。美国政府无力偿还这些债务，继而决定举借新债，这对政府债券市场的发展起了关键性的推动作用。随着自由公债的发行，金融工具开始合法化并为美国民众所熟悉，数百万美国人购买了这些债券。由于有政府担保，这些债券显得很安全，成为这种新经济中过剩资金投资的对象。这些债券的利息收入也大多是免税的，因而吸引了更多投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国政府不断提高债务上限，发行新债。到1919年年末，美国政府债务规模达到约250亿美元，而第一次世界大战开始时，美国政府年度开支还不到10亿美元。这种巨额债务催生了共同目标和从众心理，影响了美国后来20年的外交政策。

我们的享乐主义偏差导致我们总想向前发展，而损失厌恶心理则让我们厌恶任何财富缩水。对美国而言，首要的政治任务是维持这种战争带来的经济繁荣。经济增长的同时，过剩的储蓄流向政府公债和企业扩张。投资者宁愿持有岌岌可危的债券，也不愿见到实际价值的亏损。

然而，随着第一次世界大战结束，全世界的总需求突然由过剩变为不足。第一次世界大战结束后，欧洲面临着两大严重问题。第一，战争重创了基础设施和资本。成千上万的桥梁、工厂、道路和矿井遭到毁坏，整个工业陷入瘫痪。战争导致双方近1000万军人和600万平民死亡。还有2000万军人受伤，他们中很多人只能依靠政府救济过活。第二个重大问题是财政方面的：所有欧洲国家都负债累累，这是残酷战争的自然结果。它们向殖民地征税以偿还债务。参战国从国内市场和其他欧洲国家贷款，而胜利的协约国后来还从美国贷款。英国的国债占GDP的比例从1913年的33%飙升到1920年的144%，而其他欧洲国家也经历了类似的债务爆炸。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欧洲不仅面临着巨大的重建成本，竞争力也大为受挫，特别是与美国相比。通胀反复，失业率居高不下，已经司空见惯。

世界经济格局也发生了根本性的变化。第一次世界大战前，英国是世界头号经济强国。世界上的许多信贷流向其殖民地。这些殖民地出口大量食物和商品，对其他国家出现大额贸易顺差。这些国家又对英国出现贸易顺差，而英国则通过吸收殖民地的贸易顺差、向殖民地出售商品以及贷款扶持殖民地工业发展并收取利息，来平衡国内的贸易逆差。[2]

第一次世界大战后，这种模式被打破了。欧洲国家贸易逆差严重，债台高筑。殖民地告别了战争期间的繁荣，经济走向萧条。战后几年，物价暴跌，贸易萎缩。美国的贸易顺差已有显著增长，急于保护其作为新兴经济强国的地位。

1920~1921年，美国和欧洲试图在和平时期找到新的平衡，却出现严重的经济衰退。大量退伍军人成为新的劳动力，开始寻找工作。同时，各国政府和央行开始通过加息来控制持续恶化的通胀，融资成本上升。

因此，20世纪20年代，贸易保护主义盛行。英国、美国和欧洲其他国家先后实行关税壁垒，以保护和增加各自的财政收入。如前所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

述，这是一种基于过去经验作出的反应，但所有这些旨在矫正经济失衡的努力都是徒劳的。

第一次世界大战结束时，各国试图通过签订《凡尔赛和约》来解决各种棘手问题，以维护和平、解开复杂的债权债务关系并改善各国的财政状况。一开始，时任美国总统伍德罗·威尔逊提出了著名的“十四点和平原则”，提倡和解、自由贸易、裁减军备、公正解决殖民地问题和民族自决。鉴于他的崇高愿望，诺贝尔奖委员会毫不犹豫地授予他当年的诺贝尔和平奖。不幸的是，愿望并不等于结果。

充满人道主义精神的“十四点和平原则”将各方拉到谈判桌前，但谈判气氛并不友好。由于各国急于追求各自的利益，战争期间形成的联盟关系很快破裂。美国要求协约国偿还120亿美元的债务。协约国内部要求彼此偿还数十亿美元的债务，主要是英国给欧洲大陆的贷款。作为主要的侵略者，德国被要求支付战争赔款，以弥补协约国在战争期间遭受的损失和欠美国的债务。法国民族主义情绪强烈，长期仇恨德国，希望彻底削弱德国，因而法国的要求也最苛刻。

战后，美国经济更加繁荣，成为新的超级大国，却要求债务人全额偿还债务，不同意任何形式的债务豁免，这让有些国家愤愤不平。在从法国、德国和其他国家获得资金之前，英国不愿偿还欠美国的债务。在从德国获得战争赔偿前，法国不愿偿还欠英国或美国的债务。德国人则宣称除非国家破产，否则他们无力支付各国索要的赔款。此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外，俄国1917年十月革命也令欧洲恐惧。布尔什维克政府上台后，俄国对所有外债违约，将欠英国和法国的数十亿债务一笔勾销。

痛苦、怀疑和敌意情绪很快弥漫欧洲。约翰·梅纳德·凯恩斯愤然辞去巴黎和会英国代表职务，出版了著名的《和平的经济后果》（The Economic Consequences of the Peace）一书。他在此书中指出，索要惩罚性赔款和各方对战争债务的强硬态度将会影响欧洲的经济稳定，最终引发另一场战争。他很有先见之明。

财政危机

谈判久拖不决，一直持续到1921年。美国政府对各方争论感到厌烦。美国民众也厌倦了经济的持续衰退，开始呼吁政府采取孤立主义外交政策。失去了美国的支持，威尔逊倡议成立的旨在处理国际争端的“国际联盟”（League of Nations）也名存实亡。法国控制了谈判进程，极力主张削弱德国。

尽管麻烦不断，战争赔款的谈判还是出现转机。作为和平的必要代价，德国接受了战争赔款的原则。德国也同意进行深度结构改革来应对这一财政负担。德国于是废除了陈旧的税法，建立起一套中央税收制度，以期增加财政收入。这种措施，辅以战后的通胀，共同帮助德国政府逐渐改善了财政状况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1921年，负责督促谈判和确保履约的协约国赔款委员会最终同意让德国赔偿2690亿金马克，相当于今天的8000亿美元。经过进一步谈判，同年晚些时候，这一数字降到1320亿金马克。为支付赔款，德国发行了三个层级的债券：A债券，共计120亿金马克，用于赔偿协约国的直接战争损失；B债券，共计380亿金马克，用于替英国和法国偿还欠美国的战争债务；C债券，共计820亿金马克，旨在从经济上削弱德国。

这些赔款对德国来说是天文数字。第一次世界大战期间，与其他欧洲国家一样，德国退出了金本位制，转而通过信贷和货币贬值来支撑战争。随之而来的通胀对德国是有利的，实际上减轻了其债务负担。1920年，纸马克贬值到战前的1/10，公债占德国GDP的实际比例也下降了。协约国不愿让德国用通胀来冲销赔款债务，于是主张用战前一直稳定的金本位制来规定赔款价值。同时，经济学家和政客们也一致认为，应按战前平价恢复国际金本位制。

综合所有这些因素，德国的战争赔款相当于其战前GDP的260%。加上其公债存量，德国的总债务负担为其战前GDP的300%。需要指出的是，C债券完全是惩罚性的。实际上，债权国仅仅关注A债券和B债券的偿付，但这些加起来仍达到德国战前GDP的99%。这些赔款对缓解英国和法国的经济压力至关重要。尽管对协约国是否真的想追偿C债券存在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

争议，这些触目惊心的数字见诸报端后，德国民众的憎恨和愤怒情绪日益高涨。

战争赔款在德国播下了经济灾难的种子，最终将世界引向大萧条。战争赔款对德国1923年的恶性通货膨胀起了推波助澜的作用。1924年，协约国推出道威斯计划（Dawes Plan），希望以此解决赔款问题。由于外国资本流入，德国经济恢复了增长，但信贷泡沫也随之而来。1929年，道威斯计划为杨格计划（Young Plan）所取代，德国的信贷泡沫破灭，经济崩溃。同年晚些时候，美国股市大崩溃，这被视为大萧条的起点。

当赔款确定无疑后，德国群情激愤。德国的税收开始下降，罢工更加频繁。民粹主义党派出现，或提倡群众社会主义，或煽动民族主义情绪。德国民众谴责政府签订《凡尔赛和约》是卖国行径。1921年8月，签订《凡尔赛和约》并主导后来税务改革的前财政部长马提亚·埃茨贝格尔（Matthias Erzberger），被一个极端民族主义团体刺杀。几个月后，外交部长瓦尔特·拉特瑙（Walther Rathenau）也被谋杀。

对协约国的仇视情绪也助长了德国民众对通胀的容忍。德国政府自然试图通过印钞来堵住公共财政的漏洞。政府官员也希望压低汇率，以促进出口和经济增长。尽管高通胀对德国企业有利，也降低了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内债的实际价值，但并没有缓解战争赔款的实际负担，因为这些赔款必须用黄金或外汇支付。

同时，全球经济形势出现新的变化，所有欧洲国家都在努力改善自身的财政状况。德国的经济尤为脆弱：赔款对恢复协约国的财政秩序至关重要，但这些国家实行贸易保护主义壁垒，影响德国经济复苏。

这很快演变为一个通胀循环。在出口增长乏力的情况下，德国印刷纸马克来购买所需的外汇。随着货币供应扩大，纸马克贬值，导致需要进一步增加货币供应来维持同等水平的支付。这种恶性循环也加剧了德国国内和德国与其债权国之间的地缘政治紧张局势。根据《凡尔赛和约》，部分赔款可用实物支付，特别是用有助于协约国重建工业的原材料。由于战争对法国工业的创伤尤为严重，法国拿走了绝大部分原材料。德国对赔款的态度冷淡，更注重将生产转向出口以换取外汇储备，导致这些物资的交付常常延误，比承诺的少，甚至取消。

1923年年初，双方关系恶化到了极点，德国的通胀也无以复加。1922年12月，德国未能如约向协约国交付一批木材。1923年1月，德国再次违约，这次未能交付的是一批煤炭。[3]法国开始主张直接施加军事压力，而英国则建议降低德国的战争赔款。债权国的意见出现分歧，有的认为德国不愿支付赔款，有的认为德国无力支付赔款。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法国的意见占了上风。1923年1月初，赔款委员会宣布德国违约。1923年1月11日，法国和比利时出兵占领了鲁尔山谷，这里是德国的工业重镇，煤、铁和钢产量占德国全国的80%。占领鲁尔区旨在迫使德国遵守赔款条约，结果却适得其反。德国采取了一种消极抵抗政策，越来越像在打一次正义之战。在鲁尔危机期间，德国政府通过广泛的救济项目和行业救助来声援人民的抗议。德国的国内生产停滞，一年内下降了2/3，这对双方都没有好处。结果，德国政府印刷了更多的钞票。业已高企的通胀很快失控，民众对不确定的未来产生恐惧，货币流通速度加快。“魏玛恶性通货膨胀”随之产生，永远地烙入人们的文化记忆。1919年年末，6.7马克可兑1美元。仅仅四年之后，4.2万亿马克才能兑1美元。[4]

直到1923年11月，这一僵局才被打破。德国发行了新货币，即地产抵押马克。这种货币有实体资产作为抵押并与金价挂钩。随着地产抵押马克的发行，恶性通货膨胀结束，战前金本位制部分恢复。一年后，地产抵押马克被国家马克取代。

德国并非当时唯一主张金本位制的国家。大多数其他欧洲国家，尤其是英国，对黄金及其稳定性有一种乐观的迷恋。这些国家将恢复战前汇率水平的金本位制视为经济复苏的必由之路，但这是不明智的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1913年以后，金融体系日益复杂。第一次世界大战结束后，随着工会的发展、中产阶级的崛起及其政治影响力的上升，工资和物价趋于稳定。但在战争期间，债务和物价急剧增长。任何恢复战前金本位制的举措都意味着严重的经济衰退，而通过损害社会金字塔底层民众的利益来强推改革的做法不再奏效。这些国家也没有完全理解通缩与债务之间的相互作用。由于固守金本位制，这些国家在20世纪20年代注定要面临通缩压力，经济增长乏力。这对国民心态造成严重影响，让人们重新关注欧洲债务负担。

迎接债务时代

大西洋彼岸的美国民众并没有意识到这种紧张局势。在美国，由于劳动力过剩和生产力提高，战后实际工资一直没有增长。1920~1921年的经济衰退是熊彼特式经济调整所造成的。耕地价格暴跌，制造企业订单突然减少，个人和企业纷纷破产。美联储为抑制通胀而加息，令局势进一步恶化。威尔逊的继任者沃伦·哈定（Warren Harding），推出了减税、节流和扩大公共开支等一系列举措。1921年，美国经济恢复了增长，这次衰退很快被人们淡忘。

然而，这次经济衰退也提出了一个问题，即如何保持经济的长期增长。提高关税成为流行的政治主张。企业开始更多地关注国内需求，银行也借机提供必要的工具来刺激国内需求。通过分期付款等创

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新，信贷奇迹般地向整个社会蔓延。一个良性循环由此形成：信贷刺激当前需求，带来更多的交易，促进经济增长，提振未来信心，最终导致更多信贷的发放。实际工资增长停滞，自动化提升生产力，政府提供税收优惠，贸易壁垒阻碍外国竞争，信贷供应恢复，这些利好因素令企业利润不断增长。美国经济恢复增长，欧洲的黄金和资本纷纷流入美国避险，同时美国国内过去几十年积累的财富也在寻求新的机遇。

与此同时，经过1920~1921年的经济衰退，美联储对过快加息的政治影响变得敏感。20世纪20年代末，美联储在利率问题上举棋不定。同时，全球经济疲软，欧洲主权债务继续承压，债务再谈判仍然是重要的国际政治议题。1922年2月，哈定政府成立了世界战争外债委员会来重新谈判协约国战争贷款的偿还问题。美国不愿豁免任何债务，并为重新谈判的贷款设定严格的期限和利息限制。实际上，一轮轮谈判下来，由于协约国显然无力或不愿偿还贷款，债务期限不断延长，贷款利率不断下调。

鉴于欧洲债务危机反复出现，为了维持经济实力，美国政府授命前美国预算局局长查尔斯·道威斯（Charles Dawes）设法解决欧洲债务僵局。道威斯计划令美国成为最后贷款人和欧洲政府赤字的直接资金来源。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1924年的道威斯计划将德国的年赔款数额大幅削减到10亿马克，五年后又逐渐提高到25亿马克。法国和比利时从鲁尔区撤军。德国开征新税，并对德意志帝国银行施加限制。美国向德国提供了1亿美元的贷款，助其稳定并重振经济。

最重要的是，道威斯计划引入了一个条款，从而让德意志帝国银行同意在支付赔款前先偿付所有外国商业贷款。德国吸引了更多商业贷款，因为商业贷款的偿付优于赔款债券。德国的信贷风险预期下降，大量美国银行贷款涌向德国。新的战争债务关系网由此形成。美国向德国提供贷款，助其支付对其他欧洲国家的战争赔款，这些国家又以此偿还欠彼此的债务，最终偿还欠美国的债务。

德国经济迅速繁荣起来。到1929年，德国已成为世界第二大经济体。1924~1929年，德国共借了约186亿马克的外债，其中只有105亿马克用于支付战争赔款。德国开始大兴土木，兴建地铁、公共住房和交通等公共基础设施。这些开支很快令经济快速增长。[5]

道威斯计划开启了一段明显繁荣的时期。政策制定者希望市场稳定能带来政治稳定，进而带来持续的经济增长，此即所谓“正面传染”（positive contagion）过程。[6]但战争债务的长期偿付这一更为棘手的问题仍未得到解决。[7]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在美国，消费和金融投机作为经济增长引擎的地位已经不可动摇。这种资本流入促进了市场金融化。起初贷款只发放给信誉良好的人，后来由于资本过剩，投资回报不断下跌，贷款开始向越来越多的投机者发放。拉美式贷款是金融危机的前兆，却再度流行起来。人们错误地将股市视为经济增长和公众信心的晴雨表。快速获得的收益和财富令新一代的投资者为之兴奋，他们觉得通过复利获取收益的过程漫长而乏味。投资者于是借钱炒股。证券经纪公司快速发展，允许投资者利用保证金融资融券[8]，进行杠杆式投资。

人们越来越痴迷于暴富，情绪套利随之出现。人们的关注点从实业致富转移到金融投机。企业建立复杂的资本结构，借助多层次的债务融资，将微小的利润增长转化为强大的盈利能力。投资公司兴起，它们一心只想利用客户的钱来投资这些令人兴奋的新机遇。人们着迷于眼前的增长，却忽视了这种增长的可持续性。

金融体系的内部联系空前密切，但监管者没有认识到这种新的复杂性。美联储对全球经济稳定和欧洲经济形势日益担忧。为了防止过多的黄金流入美国，美联储于1925年和1927年两度降息。带来的连锁效应是，由于贷款成本下降而投机回报高得诱人，货币和信贷激增。

乐观的言论甚嚣尘上。1920年，《美国宪法第十九修正案》（Nineteenth Amendment to the U.S.Constitution）通过，赋予妇女选举权。有人重弹起20世纪初自行车股繁荣时期的老调，认为随着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绝对独立的妇女加入劳动大军，并将她们的储蓄用于投资，需求和股市肯定只会上涨。还有人指出，科技继续飞速发展，生产力随之提高，然后，经济繁荣会推动消费繁荣，汽车、录音机和电影成为新的消费之选，消费者在未来几年的收入还会大增。在有些人看来，甚至连禁酒令也是经济增长的引擎，他们认为禁酒会促进生产力提高，提升对其他商品的需求。

房地产市场也迎来了繁荣。住房抵押贷款第一次成为普遍现象，人们可以贷到一半房款。这表明新兴中产阶级的购买力有了大的飞跃。雄心勃勃的开发商开始兴建新项目，以满足对写字楼、住房和酒店的旺盛需求。在佛罗里达州，迈阿密的建筑许可证的价格在1919年为89000美元，到1925年飙升到7993500美元，在短暂的房地产繁荣中几乎涨了90倍，令人大跌眼镜。

美国全国平均房价涨了三倍。20世纪20年代中期，纽约和芝加哥等大都市大兴土木，其规模在此后80年无出其右。1921~1932年，仅纽约就有235座摩天大楼拔地而起，包括大都会人寿大厦和帝国大厦等地标建筑。很多建设资金是通过股市和债市筹集的。

市场参与者倾向于相信繁荣是永久的，但债务永远只是一种工具，而非答案。大量储蓄及其支撑的债务网络是以未来增长为担保的。随着储蓄不断增长，它们所预示的未来增长也必须成为现实。然而，复杂的经济网络在本质上是动态而脆弱的。所以经济体系难免会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

遭受冲击，而且有时候会很严重。如果金融体系缺乏结构灵活性，不能适应变化和失败，而投资者和机构往往短视又狂热，这些无法避免的冲击所带来的经济调整和影响会迅速蔓延，造成严重破坏。

压力重重

全球经济和贸易不平衡继续扩大。各国实际上仍然奉行贸易保护主义的经济政策。欧洲的整体债务负担不断加重，却无法开辟新市场。大多数国家，尤其是美国，不欢迎自由贸易。对战争贷款和赔款等债务的大规模豁免似乎只是奢望。全球金融体系也变得越来越脆弱——战争赔款、战争贷款、企业和个人债务的期限都延长了，而用来偿债的贷款期限却短得多。这导致大经济体越来越容易受金融市场情绪的影响。

还有一个问题是，这些债务很多是外债而非内债，对德国来说更是如此。这削弱了政策制定者应对经济滑坡的能力。稳定货币和恢复金本位制，意味着各国再次通过固定汇率紧紧联系在一起。不过这次，各国都依靠美国提供的信贷。随着金融体系杠杆率上升，问题变得更为尖锐。

1928年，投资者开始担忧德国的偿债能力。由于德国积极利用金融市场，债务负担加重，而按照道威斯计划支付的赔款也在上升。金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

融市场对支撑赔款的A债券存在疑虑，特别是鉴于德国短期商业债务的规模不断增长。

同时，美国银行和企业发现，国内私人投资方兴未艾，有更好的投资机遇。虽然美联储开始加息，但由于潜在回报高得诱人，投机活动依然盛行。1928年，股市继续繁荣，融资融券交易迅速发展。当年，超过200家投资信托公司成立，炒股和借贷的投机狂热愈演愈烈。

1928年12月，高盛投资公司（Goldman Sachs，诞生于19世纪晚期美国经济金融化浪潮之中）旗下成立了高盛交易公司（Goldman Sachs Trading Corporation）。短短几个月内，这家新信托公司又发起成立了多家新机构，如谢南多厄公司（Shenandoah Corporation）和蓝山信托（Blue Ridge Trust）。由于这些公司的资产价值不断上升，让投资者产生安全的错觉，高盛及其子公司借的钱越来越多，杠杆率越来越高。高盛旗下各家信托公司开始炒彼此的股票，而投资者却错误地将这视为一种绝妙的创新。凭借这种隐形的杠杆，高盛为自己和投资者赚取了丰厚的利润。但杠杆是一把双刃剑，如果其中任何一家公司出现资金困难，高盛都将遭受巨额损失。

在金融繁荣的表象之下，经济其实并不景气。低利率和宽松的信贷曾带来前所未有的经济繁荣。然而，现实生活中，工资增长停滞，信贷依赖加重，许多企业和家庭承受着债务压力。人们担忧的从来都不是债务总额，而是每月或每年的偿债金额。由于负债越来越多，对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错误和灾难的容忍度越来越低。失业、庄稼歉收、利率突然上升、销量或利润下降，都可能令个人或企业破产。经济繁荣变得不堪一击，希望的田野中埋藏着无数地雷。

1928年，美联储加息，但未能有效抑制投机，反而加重了债务人的偿债负担。控制利率并不等于控制货币和信贷，但美联储并没有认识到这一点。当需求过剩时，市场会创新出各种形式的货币。央行认识到，投放流动性就像打开潘多拉的盒子，一发而不可收拾。他们之前过于担忧投机性信贷的增长，以至于忽略了政策对实体经济的影响。

其实，戳破这种狂热的机会早就出现了。例如，1925年佛罗里达州的房地产兴衰导致美国股市下跌。金融体系的债务不断累积，但由于政治敏感性，加之未能认识到自由放任政策的复杂影响，美联储没有采取任何措施。事实上，由于人们普遍认为股市对当局来说举足轻重，美联储后来的几次降息反而刺激了更多轮的投机狂热。

许多摩天大楼最终成了经济包袱，房地产债务过剩的问题凸显。欧洲经济困难导致美国对这些关键市场的出口再度疲软。繁荣的主权债务市场（主要债务国是德国和拉美国家）也开始出现主权债务风险（和违约）。负债人口众多，而利率上升只会加重他们的负担。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流向美国的欧洲资本并没有注意到这些。欧洲有自己的烦恼。协约国已稳定了各自的货币，经济恢复增长。美国已结束与这些国家的长期双边债务再谈判，不愿进一步豁免债务。美国不断施加政治压力，以求最终解决德国赔款和协约国债务问题。

1929年，德国再次陷入1922年的噩梦中。贷款枯竭，经济举步维艰。同时，正当德国的政策制定者觉得无力偿还债务的时候，赔款被推上日程。金本位制带来了另一个问题。1928年，随着美联储加息，欧洲各大央行金库的黄金流向美国。美国的通缩举措很快影响全球，其他国家的央行被迫加息以抑制黄金外流。[9]德国依赖外国信贷，受到的冲击尤为严重，去杠杆和经济下滑的趋势加快。

德国民众已经习惯经济增长和地位的逐渐恢复。加入国际联盟标志着德国被孤立的时代结束，但赔款仍是一个悬而未决的敏感问题。魏玛恶性通货膨胀仍让德国民众心有余悸。

出于对德国偿债能力的担忧，协约国提出还款的另一个“解决方案”——杨格计划。根据该计划，德国的赔款削减至1120亿金马克，但赔款年限却延长到1988年，其中大部分赔款可最长延期两年支付。德国还可从协约国获得“经济稳定贷款”（stabilization loans）。所有这些都将由一个各国央行共同管理的新国际组织——国际清算银行（Bank for International Settlements）来监督执行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在政策乏善可陈的情况下，杨格计划对德国民众来说是一种温和的改善。但实际上，杨格计划远未令人满意。修订后的赔款数额仍然远超预期，德国国内的愤怒情绪高涨。此外，杨格计划还取消了“转移保护”（transfer protection）条款，该条款规定对德国的私人贷款偿还优先于战争赔款。这加剧了市场对德国信用评级的担忧。信用评级是独立评级机构对德国未来偿债能力的评估，兼顾经济和政治风险。

杨格计划细节的披露后，市场反应消极。德国政府债券发行失败，德意志帝国银行出现挤兑，资本外流加速。公众信心逐渐丧失，失业率上升，罢工频繁上演。与1922~1923年不同，由于不愿损害来之不易的信用，德国的政策制定者和德意志帝国银行没有加印钞票。虽然杨格计划比预期的苛刻，但仍有望帮助德国恢复完全主权，因为其中包括法国从德国撤军的条款。

临界点

杨格计划强调坚持金本位制。这直接给德国带来了重大困难，因为德国若要避免重蹈20世纪20年代早期的覆辙，就必须维持对美国和法国的贸易顺差。但时过境迁，德国不能再通过货币贬值来重获贸易竞争力。相反，由于实行金本位制，财政紧缩和通货紧缩成了重振出口的必由之路。德国开始削减开支和工资来恢复竞争力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多德国民众一开始支持紧缩政策，但紧缩带来的痛苦远超他们的想象。魏玛恶性通货膨胀导致许多普通民众的存款化为乌有，工资稳定和增长成为他们的唯一期盼。社会不平等不断扩大，社会矛盾随之加剧。经济增长的利益被实业家、金融家等少数精英瓜分。为防止社会矛盾爆发，德国早年推出了一个全面的社会福利项目，但这个福利项目现在也无以为继。

民怨开始沸腾。1929年，极端主义党派要求停止赔款，否认德国的战争罪，谴责签署这些协议的“叛国者”，并力推《反奴役德国人民法》（Law against the Enslavement of the German People）的全民公投。[10]投票率只有14.9%，这意味着结果不具法律效力，但参加投票的人中有94.5%支持通过该法律，民众的愤恨由此可见。

同时，大西洋彼岸，美国经济在1929年中开始走下坡路。市场并没有立即意识到这一点。但金融体系不断吸收各种零散信息，形成哈耶克所谓的“社会知识”，引起股市震荡。

1929年9月3日，道指收于381.17点，创下新高。这一纪录直到1954年才被打破。对于一个日渐疲软的市场，这种暴涨显得异乎寻常。当年夏季，全球小麦丰收，小麦价格暴跌。当时，农业仍是美国经济的重要组成部分，小麦供应过剩会令农民及其债主损失惨重。美国国会开始就《斯穆特——霍利关税法》（Smoot-Hawley Tariff Act）展开辩论。该法案是一项空前全面的贸易保护法律，对超过两万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种商品征收关税。很多国际贸易伙伴表示抗议，并威胁采取报复措施。忧虑情绪笼罩股市。

几天后，英格兰银行拒绝为英国大亨克拉伦斯·哈特里（Clarence Hatry）提供紧急贷款，哈特里集团的股票被迫于9月20日停牌。伦敦证券交易所股票暴跌，美国股市也随之震荡。其他股市疲软的传言四起，市场稍有下跌迹象，都会令投资者越来越谨慎。

10月，股市开始陷入恐慌。10月4日，即后来人们熟知的“黑色星期四”，投资者纷纷抛售股票，道指开盘下跌11%，但盘中银行家财团大举买股救市，当天道指收跌不到2%。然而，恐慌的信息迅速在市场传播。随着详细报道见诸报端，更多投资者争先恐后地抛出手中的股票。

10月28日，道指下跌13%，史称“黑色星期一”。之后是黑色星期二，道指又下跌12%。华尔街股市大崩溃一触即发。

美国股市暴跌，投资者纷纷离场，黄金和资本加速回流。美国投资者收回了他们在国外的贷款，将海外资产变现以弥补国内损失，并囤积黄金等所谓安全资产，以保护不断缩水的财富。1929年，美国金融机构停止发放新贷款，并开始收回已经发放的贷款。全球经济步入萧条。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德国的工业产出开始下降，企业纷纷倒闭，债务——通缩循环由此形成。德国储备金减少，货币供应收缩。由于财政收入减少，政府采取了更严厉的紧缩政策，削减开支。此后三年间，财政收入下降了27%，而政府开支下降了近31%。紧缩政策适得其反，债务占GDP的比例从75%上升到100%。到1932年，失业率飙升到30%以上。

此时，杨格计划下的经济稳定贷款成为德国唯一的资本来源。在协约国要求德国继续实行紧缩政策的压力下，德国的少数派政府绕过议会，以紧急法令的形式推出越来越不受民众欢迎的政策。在1930年9月的大选中，德国民众的沮丧和对国际社会的失望情绪集中爆发。极端主义党派赢得了大量选票。纳粹党在德国国会的席位从12个增加到107个，成为第二大党，大多数选票来自对失业和经济前景担忧的中下层阶级。德国共产党在议会的席位增加了23个，达到77个，成为第三大党。这进一步加剧了投资者对德国经济稳定的担忧。

同时，美国经济衰退导致严重的全球信贷紧缩。错误决策令形势雪上加霜。美国总统赫伯特·胡佛主张让市场来解决自身问题，鼓励市场形成自己的稳定机制。然而，这完全是对市场心理的误读，因为1929年以来的一系列事件已经重挫投资者信心。鉴于黄金大量流入，美联储急于稳定经济，于是提高利率，这反而加重了痛苦。政府和央行同时失声，无人出手力挽狂澜。1929~1932年，一系列挤兑事件导致4000家美国银行倒闭，摧毁了大量经济基础设施和复杂经济体系的传

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导机制。由于这些银行通过出口或直接向其他国家提供贷款，这些银行的倒闭严重破坏了全球经济体系的复杂性。1932年，胡佛最终抛出了救援方案，成立复兴金融公司（Reconstruction Finance Corporation），注资20亿美元，但资金远远不足，且为时已晚。

从1931年上半年起，美国的货币存量开始以每年超过6%的比例缩水。各国纷纷采取以邻为壑的政策。1920年，美国通过《斯姆特——霍利关税法案》，许多国家采取了报复措施。美国经济增长乏力，但主要出口市场却突然对美国关上了大门。各国纷纷推出贸易保护主义措施，更多资本转向所谓的避险资产，全球贸易锐减，在1929年为29亿美元，到1932年仅为11亿美元。

1931年5月，奥地利最大的银行——奥地利信贷银行（Creditanstalt Bank）倒闭。随后，一系列挤兑事件迫使奥地利当局退出了金本位制。危机蔓延到德国，投资者开始担忧在德国的存贷款安全。各国央行没有采取协调一致的应对措施，公司和银行纷纷破产，银行体系崩溃，掀起了一股国有化浪潮。但德国仍然固执地拒绝放弃金本位制。

1931年6月，危机达到了顶峰，德国宣称其商业贷款和赔款都有违约风险。为了遏制危机，胡佛宣布允许所有主权债务延期一年偿付。这一举措受到金融市场的欢迎，德国股市在一天内上涨超过25%。然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而，法国却不欢迎这一举措，认为德国又在设法逃避赔款。争论随之爆发，几个月后，各方又回到了谈判桌前。

1932年，欧洲各国代表在瑞士西部城市洛桑举行了一次会议。他们达成协议，认为协约国内部的战争贷款和德国的战争赔款都应一笔勾销，主张德国向国际清算银行发行价值30亿国家马克的债券，同时免除其战争赔款。这些债券在未来15年内向私人投资者发售。同时，欧洲代表希望美国能豁免协约国的所有战争贷款。

但这个协议成为一纸空文。尽管美国银行和企业表示支持，但美国国会于1932年12月拒绝了这一提议，坚持认为战争贷款和赔款应区别对待。最终还款日已过，但各国仍未达成任何协议。对德国来说，一切已经太晚了。1932年，德国经济和社会完全陷入瘫痪，三任总理先后下台，失业率超过30%，通货紧缩有如魔咒，无法破除。德国民众已经厌倦了没完没了的紧缩政策，认为政客和银行家对危机负有不可推卸的责任。

德国的极端主义党派成为主流。每次失业率上升，都会令纳粹和其他极端主义党派在随后的大选中赢得更多选票和议会席位。国会超过半数席位被其他党和纳粹党占有。1932年的大选后，纳粹党成为国会第一大党。1933年1月，年迈的德国总统保罗·冯·兴登堡（Paul von Hindenburg）委托纳粹党领袖阿道夫·希特勒（Adolf Hitler）来组阁下一届政府。经济形势开始好转，但为时已晚。在1933年3月的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大选中，希特勒领导的纳粹党赢得288个席位、43%的支持率和更大的权力。

很快，德国停止支付战争赔款，要求对商业贷款重新谈判，并以自给自足的经济政策取代出口主导型经济。其他国家如法炮制，出现大范围的违约，战争赔款和协约国战争债务无以为继。1934年，美国国会愤怒地通过了《约翰逊债务违约法案》（Johnson Debt Default Act），禁止向曾在美国贷款上违约的国家发放贷款，但这只是美国政府在国内经济和舆论压力下的无力举措。

最终，1934年4月，连经济实力雄厚的美国也在最后一笔自由贷款上违约。那是一次隐形违约——美国没有按协议用黄金支付，而是用纸币支付，其价值不到应付黄金价值的60%。

20世纪30年代后期，随着经济逐渐复苏，美国政府采取了一系列越来越明显的干涉主义政策，掌握的权力越来越大。随着罗斯福新政的实施，美国开始向福利国家迈进。房利美（Fannie Mae）和房地美（Freddie Mac）应运而生，旨在帮助美国居民解决住房问题。美国政府坚定地支持经济，随时准备通过财政和货币刺激来支持经济。监管法规筑起了防范金融危机的壁垒。央行成为新的预言者，为市场预测不确定性因素，警示未来风险。政府成为最后贷款人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

曾经担惊受怕的人们欢迎所有这些变化。大萧条成为美国文化记忆的一部分，诸多文学作品和电影以此为背景。人们变得更为谨慎，增加储蓄，未雨绸缪。储蓄开始上升，助推下一轮经济繁荣。更重要的是，人们对政策制定者的信心逐渐恢复，金融机构的影响力越来越大。

改革并非只发生在美国，欧洲和其他国家也采取了类似举措。经济体系出现新的复杂性，带来了新的变数和激励，但未来会造成更多泡沫。人们仍然没有看透金融体系的本质。

20世纪30年代后期，在凯恩斯主义经济政策的刺激下，几乎所有经济体都强劲复苏。不幸的是，政府财政大量用于制造坦克、战舰和战机。之后几年，随着这些武器投入使用，各国进一步加大了刺激力度，日用品和工业用品需求回升，经济再次繁荣起来。

接下来发生的就众所周知了。

[1] 二者之间仅隔着20世纪30年代的大萧条，这一时期持续了43个月。

[2] 可以说，这是导致日益不满和众多英国殖民地独立运动的兴起的关键因素。例如，英国过去从印度进口原棉，再向印度出口棉制品，并对这些过程进行严格控制，以确保英国的垄断。甘地发起抵制英国货运动，反对这种做法，并呼吁印度人购买本土生产的商品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[3] 这是三年内第34次煤炭交付违约，说明主要问题不是经济不振，而是德国不愿意支付战争赔款。

[4] 一些历史学家和许多政策制定者仍然对这一时期心有余悸，并将其与纳粹的崛起关联起来，但严格说来这不对。的确，失业率迅速攀升，带来了更多痛苦，民众对不公的战争赔款也普遍不满。这自然刺激了极端主义党派的崛起（1923年，希特勒在慕尼黑的一个啤酒馆发动政变未遂），但它们并没有获得持久发展所需的民众支持。恶性通货膨胀结束后，极端主义党派的支持率便不再走高。

[5] 德国官员私下也很高兴，因为这些资本流入也带来了众多美国债权者，将美国和德国的利益捆绑在一起。美国人更有可能帮助找到战争赔款问题的解决方案。欧洲债务国也并不完全排斥这种信贷，因为它们的债务更有可能因此豁免。

[6] 尽管对于增长从何而来没有什么具体思路。

[7] 随后几年，由于债务国显然无法偿还债务，美国世界战争外债委员会达成了约14项债务重组协议。然而，这些协议比较保守，只是先后延长了债务期限，降低了贷款利率。最终，债务本金合计115亿美元，在62年内还清，平均利率略高于2%。

[8] 换言之，投资者仅须预先存入一部分钱，此后只要在发生损失时再存钱进去。

[9] 法国也从黄金流入中受益。法国当时的经济实力令其成为黄金的避难所。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[10] 这次全民公投中，德国纳粹党大出风头，向民众宣扬其理念，赢得了最多的赞成票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五部分　结论：揭开面纱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第15章　希腊人的礼物：一场悲喜剧

据我所知，人类是由两个截然不同的种族构成的：借款人和贷款人。

——查尔斯·兰姆（Charles Lamb，1775——1834）

雪崩时，没有哪片雪花觉得自己有责任。

——伏尔泰（Voltaire，1694——1778）

公元前4世纪，13个希腊城邦从提洛岛的阿波罗神庙大举借债，以应付不断增长的开支。这些城邦合称“提洛同盟”（Delian League），都曾是雅典帝国的一部分。

公元前479年，希腊联军战胜波斯侵略者后，雅典成为希腊最强大的城邦。随后几十年，贸易、奴隶和金钱都涌向了作为军事和经济中心的雅典。雅典的贸易网络、城邦和人口结构都变得更加复杂。金钱是地位的象征，也是贸易和贡赋不可或缺的媒介，货币需求和供应因此与日俱增。

人类善于创新，金融业应运而生，促进这一复杂体系的发展。金融业提供存款和财富保管服务，同时通过海运、农业和其他必要的贷款推动经济之轮运转。以现代标准来看，古希腊的金融业务范围有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

限。财富集中于极少数人手中。除了主权国家、企业和富人等最安全的借款人，信贷只向那些陷入绝境的人发放，他们为获得救急资金而不惜任何成本。信贷将所有人和交易联结成一个无人真正理解的复杂网络。社会经济繁荣起来，信心高涨，人们变得健忘，自以为能控制充满未知的世界。随着激励机制的改变，社会性质也开始变化。

在金融业的支持下，城市越来越发达，规模越来越大。经过多年战争，奴隶占到了雅典人口的1/3。雅典及其附属国拥有巨大的财富，土地贫瘠不再制约经济增长。由于粮食可以进口，人口迅速膨胀，远超马尔萨斯人口论所谓的极限。与其他古代社会一样，雅典有大量只能勉强维持生计的社会底层民众，但也出现城市中产阶级。他们很多人买得起住房，并有余钱消费或储蓄。

这些简单的个体行为汇聚成一个复杂整体，在伯里克利的领导下，古希腊迎来了黄金时代，对人类历史影响深远，涌现出一大批我们熟知的哲学家和文学家，包括苏格拉底、柏拉图、索福克勒斯、希罗多德，等等。最早的科学家，如德谟克利特和阿那克萨哥拉，开始思索原子和宇宙的真相。医药之父希波克拉底[今天的医学生仍以《希波克拉底誓言》（Hippocratic Oath）宣誓]诞生。雅典兴建了代表希腊建筑艺术巅峰的卫城和许多其他宏伟庙宇。雅典及其附属国满怀远大的政治和社会抱负，奠定了民主的基础，成为福利国家的原型。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是复杂体系的积极面。创新能带来积极影响。一个人的思想、抱负和梦想可以与他人分享、讨论、完善，最终令整个社会受益。金钱是一个关键因素。富裕的雅典人有时间来休闲和社交。他们可以花钱观看戏剧、大兴土木或炫耀财富。金钱像一条不断的线，织出一幅社会锦图。

然而，一个复杂的网络也能传播消极影响。人口密度大导致流行病频发，伯里克利就是死于公元前429年的一场瘟疫。政治和贸易同盟关系复杂，矛盾重重，战争随时可能爆发。公元前440年，雅典与劲敌斯巴达为争夺希腊霸权而兵戈相向。战争持续了数十年，最终导致雅典帝国覆灭。

此外还有债务问题。复杂的债务关系令各方付出了惨痛的代价。为实现远大抱负，雅典及其附属国在贸易和战争上消耗了大量资源。公元前378年，为对抗斯巴达，提洛同盟在雅典的支持下进行了改革。各城邦同意承担巨额开销，为同盟提供战舰、武器和士兵。国内财力不济，这些城邦于是向提洛岛的阿波罗神庙借债。古代世界的神庙充满神佑气氛，是公众信心所在，同时也是原始的储蓄机构和银行。

翌年，斯巴达人突袭雅典，并实施海上封锁，阻断食物供应。这是一种常见战术，却在与雅典的最后第一次世界大战中成功地击溃了雅典人的意志。恐慌袭来，银行出现挤兑，几个大银行接连倒闭。随着财政收入枯竭，提洛同盟的各城邦面临债务违约风险。随着主权偿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债能力逐渐丧失，财政困境比神明惩罚更令这些城邦恐惧。最终，提洛同盟的13个城邦中有两个完全违约。还有8个城邦部分违约，可能还因此一再向阿波罗神庙道歉。

此外我们所知甚少，但这是历史上首次有记录的金融危机。2400年后的今天，现代希腊上演了另一场金融危机——同样是由复杂的债务网络与人性的天真和短视所致。

我们从中可以吸取两个教训。

第一，经过这么多年的科技进步、知识积累、政治演变和社会进化，我们的本性并没有多少改变，认知偏差也没有改变——几千年在人类进化的宏大历程中不过是弹指一挥间。大多数时候，我们仍然无法理解和控制这个复杂的世界。

第二，复杂性是一把双刃剑。古希腊的黄金时代和第一次金融危机都是这种不断演化的复杂性带来的。若不倒退到原始孤立的社会，我们就无法避免系统性危机。但即便那样做，我们的情感也仍然无法摆脱认知偏差的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第16章　从头至尾：2000年来的历次危机

如果别无他法，至少犯大错可以让人在历史上留名。

——J.K.加尔布雷斯

金钱是个危险的话题。谈论这个话题有辱斯文。你可以谈论经济学，但不要赤裸裸地谈论金钱。

——麦克斯·普洛曼（Max Plowman，1883——1941）

人类是群居的动物。我们一直在互动，不断寻求他人的陪伴和认同。我们的互动形式多种多样——家庭、两性、争斗、社交、事业，不一而足。这些互动中隐藏着许多源于人性和环境的认知偏差。

偏差并非错误，而是我们探索未知世界的捷径。我们并非凡事都条分缕析，而是本能地运用经验来快速找到答案并作出决策。所有这些偏差都以我们的自我为中心，支撑我们乐观的心态。这并不足为奇。事实上，在茫茫宇宙中，我们不过是绕着一颗渺小恒星运转的渺小星球上的渺小物种罢了。我们的存在可能只是宇宙中的巧合或生物进化的偶然事件。我们今天所做的一切都会成为过眼云烟。我们的行为或成就，终究会被变幻莫测的时间潮水冲走，从记忆和记录中抹去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么，人类为什么还要追求进步？事实上，这让我们不禁怀疑人类生存的意义。

但我们偏要生存。我们凭空为自己设定身份和目的。我们创造出神明和哲学，以此理解自己和周围的未知世界。我们选择透过乐观的眼镜来审视一切，执着于进步。投机自然兴起，因为对于思想、秩序、地位、金钱和我们所珍视的一切，它都代表着前进之路。

前进是重要的。我们内心存在一种偏差，认为只有进步才能带来快乐；在停滞不前或遭受损失时，我们就变得闷闷不乐。在个人层面，我们乐于接受礼物、加薪和他人的关爱，但它们很快会成为既定环境的一部分，我们会转而关注下一个方向。即便在社会层面，我们也总是痴迷于增长，任何增长——军事也好、经济也罢，不管多么虚浮，不管代价多大——在我们看来总是聊胜于无。对GDP的迷信就是一例。

然而，我们周围的世界总是变幻莫测。因此我们认识到，在应对这种不确定性时，他人对我们至关重要。他人的拥抱和话语，对我们而言都是有意义的。我们能联合起来，形成社群，并互相利用。我们能汇集我们的认知偏差，向前发展，达成共同目标，从而让自己更快乐。我们能驾驭充满不确定性的外部世界，打造出给予我们确定感的心理绿洲。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信任是一条不可或缺的捷径。一旦摆脱了凡事都要理解和分析的负担，我们的部分生活和思考就可以由他人代劳。规则应运而生，带来我们所渴望的秩序。理性成为一种目的。群体能更快地吸收知识，我们受益于社会化的生产、分配和保护。我们的整体幸福感提升，我们通常比独自一人时过得更好。

同时，在自我的驱使下，我们仍然互相竞争，追求自身利益，以展示自己相对优越的地位。受境遇和环境影响，等级观念自然而然地出现，如源于封建时代的日本国民心态。家族中尊卑之分；军队和企业有指挥系统；社会有政治和宗教组织。这些有助于我们高效地决策。各行各业出现领袖人物，影响群体，塑造未来。[1]

简言之，简单的动机创造出了复杂的社会。很少有人认为社会进化是件坏事，上文已提及其中一些好处。我们追求归属感和控制感，这直接导致复杂社会网络的形成。在这个致密网络中，我们每个人都是一个节点，影响力的大小取决于我们在这个等级结构中的位置。机构和其他集体组织代表特大的节点，它们能极大地影响周围的节点，产生新的激励。我们周围的世界不断变化，我们的行动不断改变，社会网络也演变得越来越复杂。这种联系令我们受益，大多数时候，我们得以继续顺利地生活下去。

然而，关系的建立也会带来新的风险。恋爱能带来满足感，但同时也能带来烦恼，尽管在乐观的我们看来，这是一种可接受的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同样，在复杂的社会中，我们默然接受一个事实：我们建立的联系有时也会带来伤害。人们可能失业，企业可能破产，机构可能实行高压政策。社会网络不同部分之间难免发生摩擦或冲突，并传播开去，将许多本来处于边缘的节点卷入其中。

然而，鉴于复杂体系的好处，我们总是试图找到一个解决方案，来应对其副作用。如果体系过于复杂而无法正常运行，我们只要退出，体系就会在自身压力的作用下瓦解，形成一个新的局面。罗马帝国的衰落就是一例。过度扩张的代价惨重，众多小国纷纷脱离罗马帝国，形成小型封建采邑。

然而，如果不在集体心理之上形成复杂的社会关系，我们可能永远处于原始的部落社会。货币和信贷是社会发展的催化剂，二者都是我们互动的自然延伸。古老的《汉谟拉比法典》、简朴的英格兰符木、网络游戏“第二人生”中的林登币，这些都是例子。社会生产商品和服务。统治集团和机构提供激励，让一些人不满足于仅仅维持生计，社会生产出现专业化分工。社会内部和不同社会之间的贸易自然发展，强化既有关系并形成新的关系，整个体系因而日益复杂。

同时，我们都有债务。在个人层面，债务可能建立在感情或忠诚的基础之上，但在社会层面，很快演变为向陌生人放贷来促进贸易，或向机构和政府贷款，帮助它们维持运转并维护社会凝聚力。过去，债务可能以实物形式发放和偿还，计价和记账的需要促使货币出现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货币甫一问世，即成为一种强力胶水。作为一种常见的交易媒介，它被广泛承认为一种标准的财富尺度，包括在完全陌生的人之间。重要的是，货币让人们可以从时间维度来看待劳动成果。你可以今天生产并出售你的商品和服务，但不必立即确定或花掉你的报酬。你可以将劳动换来的钱存起来，等到未来某天再购买你需要的东西。

货币成为人类互动的代名词，带来一系列连锁反应，令社会越来越复杂。人们开始用同一种媒介来交易，经济随之发展。社会分工变得更容易，因为你的劳动成果只需对愿意购买的一小部分人有吸引力，而不再用于以物易物或维持生计。如2000年前的罗马帝国一样，一国货币的影响范围超过其军事存在，国家霸权随之扩张。此外，政府和个人之间的联系日益紧密。人们越来越多地将人力资本换成某个政府或强大机构发行的货币，体系内的信任进一步强化。

进步和地位在某种程度上可用货币衡量。不管是一块黄金还是一张纸钞，货币如果不流通，就毫无价值。在我们互动的共同作用下，交易总量越大，我们感受到的经济增长就越快，我们也就越富有。只要这些互动有利于生产，我们实际上都会变得更富裕。

人们很快认识到，货币本身也可成为交易对象，而非仅仅作为一种临时的媒介。世界上的财富不可能平均分配，人们的需求各不相同。因此，金钱可用于放贷、投资或投机，以赚取更多的金钱。我们认为这完全是明智的，因为金钱越多代表地位越高。在自身利益的驱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使下，有些人成了食利者，将钱贷给他人并收取利息，同时满足他人的需求，如购置房产或远洋贸易。

我们创造出一个由债务人和债权人组成的复杂经济体。银行等金融中介促成他们之间的交易，让大多数人以未来产出为抵押从少数人那里贷款，这是耶稣赐食5000人的经济学版本。这是一种杠杆，能加速经济增长。政策制定者和大机构利用货币政策工具来追求他们的社会政治目标，同时确保稳定的现状不被打破。

经济体变得极为复杂。我们所拥有和赚取的钱，通常代表对他人未来产出的债权。这种债权有时是隐性的，如存在银行或货币市场基金里的钱，这些钱被反复贷出。有时是显性的，如我们可能持有被视为安全的准货币的政府债券，以及风险较大的金融工具，如企业和个人贷款。还有投机性更强的金融工具，如股票和期权，我们可能从中获得巨额回报。反过来，通常我们自己也身负债务。这些债务可能是出于生活必需或事业追求，如房贷或企业贷款；也可能出于机会主义，如信用卡贷款或用于投资的贷款。不管怎样，一个基本事实是，我们的财富意识和财务稳定掌握在他人手中。

在繁荣时期，资源集中和风险分担有助于创新活动迅速找到发展所需的资金，满足需求。例如，整个工业革命几乎都是由私营企业资助，它们认为工业革命能提高生产力，从而带来更大的财富。通过加快变革，工业革命能让整个社会更快地发展，促进贸易，并迅速提升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们的生活质量。毕竟，GDP本身不过是对复杂经济体成长的近似量化。就追求GDP增长而言，更紧密的社会关系对社会和个体都更有利。

繁荣和萧条是复杂社会关系的自然结果。货币在复杂的金融体系中流动，哪里有增长机遇和对某种商品或服务的需求，它就流向哪里。这些机会消失后，货币很快流向别处。这种较高的配置效率是复杂体系的主要好处之一。哈耶克指出，经济体从所有人那里吸收零散信息，形成市场的整体认知，反映在我们所看到的不断变化的价格上。然而，资本流动并非瞬间完成的。它们由人类认知偏差和群体行为的机制所驱动。我们不自觉地追随眼前的激励，听从他人的建议，效仿他人的行为，个体汇成群体，将金钱投向它想去的地方。随着更多金钱涌入，繁荣于是产生。

然而，某种商品或服务的需求一旦饱和，投资回报就会下跌。我们在有限理性的驱使下转向别处，但这个过程存在时滞。由于我们的外推倾向，越来越多的资本持续流入。由于人们愿意为未来的利润付出更多，流入的金钱远远超过需求。随着盛宴的进行，损失开始出现，一个人离场，更多人离场，最后所有人蜂拥离场，经济陷入萧条。

金钱开始向别处流动，寻找新的机遇，整个周期重新循环。繁荣和萧条的程度与两个因素直接相关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一，卷入的群体的大小。这取决于回报、传播信息或影响环境的节点，以及我们对这些节点的信任。例如，19世纪，铁路繁荣在美国和英国反复出现。科技变革、生产力提高以及贸易范围扩大，都预示着铁路能为社会带来巨大好处，为企业家和投资者带来高额回报。同时，政府垄断和支持也促进了铁路繁荣。媒体迷恋新技术，勾勒出一个远大前景，吸引了大量投资者。一些狡猾的人娴熟地利用这些报道和各种工具，天花乱坠地推荐股票，随心所欲地操纵股价，甚至赤裸裸地欺诈客户，扭曲价格信号，制造高回报的错觉。结果，大量资本流入，这其实就是炒作。

铁轨供应不时过剩，随后的新需求又刺激另一轮建设，巨大的繁荣和萧条此起彼伏。许多人大发其财。同时，许多公司破产，许多人血本无归。然而，这些国家最终拥有了一种重要的基础设施，极大地刺激了后来几十年的经济增长。少数人破产是整个社会更加繁荣的代价。

第二，与繁荣和萧条密不可分的，还有体系中流通的货币量。货币需求总是存在的，我们都想有更多的钱。然而，货币过剩会导致物价疯狂飙升，因为过多的钱试图抓住同一个机会。公元33年的罗马大萧条是一例，20世纪80年代的日本经济泡沫是另一例。同样的模式在各次金融危机中上演，货币供应增加和信贷激增是经济萧条的前奏。此外，这种模式可能导致资金流入越来越投机、几乎没有生产性用途

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的风险领域。投机蠢行曾在1720~1721年的南海泡沫中达到了顶点。当时，南海公司（South Sea Company）的股票大受追捧，该公司于是成立了一家新公司，号称“从事一个不为人知的利益巨大的事业”。

铁路繁荣虽不像南海泡沫那么严重，但同样是一种投机。工业革命创造了巨大财富，促使中产阶级崛起，他们渴望进一步提升自身地位。同时，殖民帝国的发展推动了新一轮的全球化，大量财富涌向欧洲大陆，寻求新的投资机遇。

这些繁荣和萧条可被视为典型的金融危机。它们必定会令一些人陷入严重的财务困境，在极端情况下，它们会导致公众信心丧失，经济增长受挫，出现令人恐惧的经济衰退。这是金钱在复杂经济体中自然流动的结果。个体汇成群体，认知偏差产生影响。随着金钱的加入，我们进一步利用认知偏差，群体规模越来越大。若不去除束缚我们的体系，我们就无法避免繁荣和萧条。有人认为，这种创造性破坏是资本主义成功的基础。

真正的危险在于，在一个复杂体系中，往往牵一发而动全身，但我们无法完全理解这种深层次的关联。金融中介成为经济体的重要组成部分，它们的影响波及整个经济体。它们擅于融通资金，能让资金多次贷出，从而促进经济增长。这种信贷扩张之中隐含的逻辑是，随着未来经济增长，贷款会被偿还。然而，一个体系所能维持的债务是有限的。债务必须还本付息，因此一个人举债越多，其收入的消耗也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就越多。在某一时刻，债务偿还会变得困难，或者，随着形势变化，个体的财务状况会变得岌岌可危。

与此同时，大量负债的机构成为经济体系的核心节点，对社会的影响范围进一步扩大。随着规模的扩大，这些机构成为风险集中点，一旦崩溃，会严重削弱整个经济体系。局部的亏损会导致集体的去杠杆化。由于人类行为的反复无常，特别是我们的损失厌恶心理，银行会遭遇挤兑和全面损失，迫使热钱出逃。贷款突然被收回，企业无法再融资，储蓄成为有名无实的会计科目。这就是信贷紧缩——随着货币供应收缩，经济体去杠杆化。

这是一种尤为严重的金融危机。随着关键节点或机构消失，体系出现空洞。货币供应减少，削弱了各方之间的关联。与此同时，信任丧失导致进一步收缩，银行收贷，进一步削弱经济体。一个恶性循环，即我们所说的债务——通缩循环，由此产生。这种窖藏行为令体系丧失了其赖以存在的媒介，开始萎缩，交易活动减少，经济增长放缓，我们都变得更穷了，无论是就思想和财富还是未来前景而言。

熊彼特总是担心资本主义终将走向灭亡，因为创造性破坏的大火可能越烧越大，最终摧毁整个体系。这种情况在历史中屡见不鲜，如罗马帝国的衰落、法国大革命的爆发和20世纪30年代的大萧条。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但历史也告诉我们，复杂经济体在其成长过程中埋下了危机的种子。机构有其共同的影响力，但仍然无法避免人性的短视及偏差。如果对非预期后果法则及复杂体系缺乏认识，众多小决策会叠加为系统性缺陷，正如我们在大萧条中所看到的。这些系统性缺陷难免会导致衰退，因为若无长久之计，一系列危机会带来惨痛后果。

然而，金钱只是社会的一个方面。我们之间还有社会和政治联系。随着经济网络变得越来越复杂，越来越多的人牵涉其中，经济网络也变得越来越重要。对地位（以及金钱）的追求自然导致分裂。在正常时期，现代社会可以通过社会流动性这种媒介来弥合分裂。我们相信自己能爬上社会之树的顶端。

然而，债务过多的危险之一是，财富会逐渐转移并集中到少数人手中。与此同时，金融化不断发展，在实体经济之外还出现庞大的投机领域。这会进一步加剧不平等，激化社会矛盾。即便人们在经济网络中的联系更为密切，他们也会变得更穷。这令我们之间的社会和政治关系变得紧张。大多数革命之所以爆发，是因为生活成本上升或债务人和债权人之间的斗争。在两次世界大战之间，许多德国人觉得自己的权利被剥夺了，而这种情况在人类历史上屡见不鲜。

作为我们互动的自然产物，经济体系总呈现日益复杂的趋势。然而，对我们而言，挑战在于如何管理我们所创造的经济体系。监管和央行常被视为答案。监管和央行发展的过程，其实可被视为是在尝试

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

避免调整的剧痛，采取不那么痛苦但可能历时更长的举措来应对经济停滞。

然而，危机依然无法根除，而且，随着体系变得越来越复杂，危机的后果也越来越严重。要吸取的教训其实很简单。

我们不能以繁制繁。

今天的世界

今天，我们生活在一个真正全球化的经济体中，其复杂性前所未见。除了顺带提及，本书一直避免探讨2007年爆发的金融危机。这是因为，其他著作对事实已有详细描述，而我们的目的在于理解是什么导致危机反复出现。我们也详细阐述了复杂体系的特点。若要全面分析这次危机，可能需要另写一本书。

但我们能理解我们是如何走向这次金融危机的。随着经济全球化的迅猛发展，全球经济增长不断超越预期，尽管不时受到热钱流动的干扰。举债在古代并非好事，在今天却不然。我们不断借债，因为债务越多，经济增长越快。今天，所有人的资产负债表中都存在某种形式的债务。

与此同时，储蓄和所谓财富也迅速增长。债务和财富常常不过是同一硬币的两面。一个人的负债是另一个人的资产。金融创新和转型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也在应对这种变化中发挥越来越大的作用。

过去半个世纪，我们一直在寻求保障，保险和养老金迅速发展。金融网络试图通过保险和养老金来分担、转移和管理风险。保险和养老金帮助个人和企业减少不确定性、制订长期计划并进行相应投资。同时，这种储蓄或者说资源的集中还能帮助经济体实现更有效的资本配置。

这些储蓄可以投入需要大量稳定投资的领域，产生固定的现金流，以应对未来的索赔。如果没有保险公司和养老金计划等储蓄聚集者积极地为经济提供较长期资本，公司债市场和其他固定收益市场就不大可能发展到今天的规模。今天，这两个市场的规模都约为10万亿美元，其重要性可见一斑。相比之下，今天全球GDP总量也仅约为60万亿美元。

然而，这种储蓄增长也导致极大的全球不平衡，因为这些资金也支持了更多债务。这种债务会向整个社会蔓延。数代人参与了这种债务增长，我们的整体生活水平也随之提高。今天的房屋拥有量高得多；今天的消费高得多；今天的投资高得多；我们生活质量的提高源于对未来收益的透支，因此社会的整体债务也高得多。

激励机制也发生了显著变化。政府在社会中占据越来越大的主导地位，人们越来越相信监管者和央行有能力管理复杂的体系。因此，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们的风险意识减弱。人们越来越相信，监管者和央行有能力让经济顺利渡过金融风暴。结果，我们越来越相信自己的判断。

金钱过剩以及风险意识的减退，导致投机盛行。政府利用近几十年的繁荣来推动社会和政治议题，如实现居者有其屋，以及为所有人提供基本生活保障。创新层出不穷，全球资本流动加速，寻找下一个转瞬即逝的投资机遇。社会金融化程度突飞猛进，以促进资本流动和所有这些社会政治目标的实现。

结果，社会的债务饱和，不同国家和个人之间形成复杂的债务网络。融资成本低廉，需求旺盛，因此近年全球经济快速增长。尤其是在发达国家，由于消费作为经济增长引擎的导向以及进口激增，这些国家的对外贸易顺差缩小、逆差扩大。政策制定者期望繁荣永远持续下去，于是大举增加政府开支。他们计划强化社会保障体系，提高民众生活水平。然而，由于没有发展新产业，财政赤字难以避免。由于这些赤字只能靠举债维持，整个金融体系逐渐被掏空。政府和私人总债务激增，最后完全失控，这种情况在发达国家更是如此。

债务量并不重要，重要的是债务偿还能力。2007年，世界性债务危机爆发，我们至今仍在寻找出路。

2007年的崩溃造成了严重的经济和社会损失。无数人发现，随着储蓄损失和不确定性增加，未来变得不再安全。经济下行，失业率飙

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

升。然而，这次危机不仅造成了金融冲击，也带来了心理打击。无数家庭陷入财务困境；社会和福利制度面临考验；繁荣时期的信心不再，取而代之的是对不确定未来的担忧。

社会和心理层面都出现传染效应。政策制定者过于关注应对短期金融创伤，以至于完全没有理解较长期的社会矛盾和当前政策带来的心理创伤。信任与合作是经济的生命线，如今却正在消散，各国经济越来越不稳定。纯粹的经济矛盾演变为政治动乱，如阿拉伯之春和民粹主义党派在全球的崛起。

对最近的这次危机，人们给出了许多解释：证券化、衍生品和其他另类投资工具、缺乏监管、央行滥发货币、非理性、银行家的贪婪、新兴市场储蓄过剩，以及过度冒险。这些解释都有一定道理，但它们也让人想起《盲人摸象》这则寓言。

一天，六个盲人偶然遇到一头大象。他们开始触摸，想弄清是什么挡住了他们的路。

“是个柱子。”摸到象腿的人说。

“不，是条绳子。”摸到象尾的人说。

“你们都错了，是根粗树枝。”摸到象鼻的人说。

“我觉得是把扇子。”摸到大象耳朵的人说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“是堵墙！”撞到大象肚子的人喊道。

“我知道，是根管子！”摸到象牙的最后一个人说。

他们开始争论起来，都坚持认为自己是对的。争吵越来越激烈。一位智者从这里经过，问他们为什么争吵。

听了他们的解释，智者笑了：“你们都是对的。你们之所以各执己见，是因为你们每个人都只摸到了大象的一部分。大象是所有这些的总和。”

真理有很多种。所有对危机的解释都有一定道理。这是因为它们都是我们所创造的复杂体系的表现形式。问题出现后，短视的我们只关注某一个方面，并将危机归咎于此。我们的认知偏差也会强化这一点，因为我们都不愿责怪自己。我们不能理解我们所创造的复杂关系和激励机制，这只会强化我们对他人的愤怒。

最近一次金融危机，与其他历次危机一样，是我们自己造成的。我们目前之所以不能解决这次危机，是因为我们没有理解它。与以往一样，我们终会渡过这次危机。没有哪个国家会永久性破产。我们会继续发展。但是轻松还是痛苦地度过危机，取决于我们自己。我们要吸取教训，懂得如何应对未来难以避免的危机。否则，我们所渴望的复杂体系会瓦解，我们会变得更加贫穷。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[1] 需要指出的是，观点各异的小团体一旦形成，它们通常会试图通过吸收其他团体、削弱其他团体或采取简单的孤立主义政策，来传播自己的观点。由于这是所有小团体的共性，矛盾和冲突往往随之爆发。这种现象在办公室政治、异教团体、宗教、政党和国家中都能看到。可以说，任何集体一旦形成，个体就变得难以保持其个体身份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第17章　盲人的世界：上下求索

免我们的债，如同我们免了别人的债。

——《新约·马太福音》6：12

复杂的事情让傻子看不懂，让实用主义者受折磨。有些人可以避开繁复。智者则去繁就简。

——艾伦·佩利（Alan Perlis，1922——1990）

我们渴求的答案落在两个层面。首先是当危机来敲门、金融系统承压时，我们如何应对。更高层次的答案则在于我们如何主动控制金融系统，不再让危机爆发。

今天

对于如何应对危机，处方很简单。巨额债务的累积说明传统经济模式的失败。没有债权人愿意减记债务，分担债务人的痛苦，而且他们认为债务人应该对债务负全部责任。问题是，如果债务人真的想要全额偿还这些债务的话，他们将对未来几年的全球经济带来难以承受的负担。这样将创造一个漫长的滞涨期，将引发政治、社会动荡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与过去许多危机一样，要还清今天的债务，我们的能力是有限的，不论是从经济的角度来说，还是从社会、政治的角度来说。拆了东墙补西墙只是在延迟结构性问题的爆发。不幸的是，现在大家都这么做。

我们可以增加互动和贸易来改善这种情况。但是历史（特别是在经历了大萧条之后）告诉我们，重压之下，人们往往把重心内移，并通过与邻国竞争来维护自己的经济地位。事实上，我们是作茧自缚。

我们可以通过缩减开支来偿债。没有了经济增长，消费变少，投资也减少，引发了债务与通缩的循环。这时整个体系缺少资金，开始慢慢瓦解。实际债务与日俱增，而偿债能力却日益减弱。

至此，只有两种选择：要么违约，要么免债。

违约有多种形式。通胀永远是政府的保留手段，因为可以侵蚀债务，但历史上也有很多因此引发的动乱。米尔顿•弗里德曼说，通胀的本质是一个货币现象。但只有金钱进入了实体经济，通胀才会起作用，否则货币只会流入到资产和更多的投机当中。旧的泡沫还没来得及收拾，新的又产生了。同时，实体经济则仍未得到惠及，金融市场和实体经济之间的这条鸿沟继续扩大。

违约也不是上策。这样做虽然债不用还了，但也毁了某些人的所有积蓄。由此引发的信任缺失短期内会被无限放大，特别是在市场混

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乱无序的情况下。

免债也可能是以债务重组的形式出现。此为上策。这样可以减少债务总量，重建系统再生能力。人们不会认为这是全盘皆输，因而更容易接受。减债还可以维持贷款的名义总额。贷款的现有价值（总负债）可以通过发行更长期限、更低固定利率的债务来减记。实际上，由于通胀的持续，债务已经减少，但是大多数债权人只关注名义价值，因此以为本金是安全的。减债还可以减少人们对金融市场短期债融资的过度依赖。部分债务可以转换成永续贷款（类似于英国在第一次世界大战时期将债务重组成永续战争贷款的做法，这些贷款直到今天还在交易），无限期地推迟偿还。美国现在仍有1917年前发行的约100万美元贷款余额，其中5.5万美元来自1790年美国独立战争后发行的第一只债券。直到今天，英国仍有20亿英镑（约30亿美元）由第一次世界大战债务转换成的永续贷款在流转。这些贷款不太可能还清，因为在过去200多年中都没有人认真去还这些债。但是，信任仍然存在，人们还在交易这些名义上的数字，把它们视作财富。这样，社会承诺的纽带得以延续。

一边移除贸易壁垒，加强全球贸易，一边进行债务重组，这样可以稳定并重振经济。人们记性不好，偏见还很重。2008年冰岛违约时遭到国际金融市场的一片唾弃。三年后，冰岛在同一市场发行10亿美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元5年期政府债券，票息不到5%，远低于对一个不值得信任的借款人应收取的利率。

债务重组使人们将关注点从短期生存转移到长期增长。此举的代价远低于债务陷阱和交易崩盘带来的损失。

明天

上述措施仅能把我们从最近的危机中解救出来。这些措施能稳定市场、重振经济。但是经济是动态发展的，且日益复杂。未来的决定将引致未来的危机，那是我们共同签署的浮士德条约（Faustian pact）。但是，是未雨绸缪，还是任其爆发，我们可以选择。这要求我们应对复杂体系带来的后果，否则只会陷入无尽的恶性循环。

答案看似相悖，实则简单。不要与危机抗衡，而要与其同行。

今天的情况是一次系统性危机的结果，复杂体系中的每个人都在相机而动，而忽视了可能引发的整体后果。从个人的层面看，这是人类偏见和金钱过剩造成的。从群体来看，这是集体的假设发生了错误。

我们必须重新理解经济的运行方式。理解的基础应该反映经济和参与者的多样性和复杂性。这些包括：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 人并非完全理性的生物。人们追逐利益，又受制于认知偏差、社会互动和环境因素。人类有限的理性在复杂的社会体系中，很大一部分又被盲目的流程取代。

• 一个经济体中所有个体的简单行为聚合在一起，所产生的影响远大于它们的简单相加。此时，平时使用的简单规则却导致了群体的复杂行为。整体远大于各部分之和。

• 经济体并不是静态、孤立的，而包含着各种动态的交换，交织着政治和社会因素。而人性的矛盾持续动摇经济的稳定，其中的变幻是人类行为持续调整的结果，就像杂技演员走钢丝。实践和片面理解造就了持续进步的假象。近看，才窥见错综复杂的真相。

• 然而，经济体难免受到外部事件的冲击。经济体内固有的不稳定性和不可预见性（主要由人性矛盾所致）意味着其内生动态总是会引起转变。这些转变可好（创新和繁荣）可坏（泡沫和萧条）。

• 有效市场并不存在。信息不是孤立存在的，是主观的，而且有时是完全错误的。信息也常常是不对称的，除非我们都是机器人，否则市场无法完美地整合所有的知识。还有一种悖论认为，如果市场真正有效且是所有信息的归集，那么我们就不会主动寻找信息。这样一来，我们就会停止分享信息，变成一个缄默的群体，而市场也将无从找到头绪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 自由市场限制了理想主义。限制自由贸易和货币流动的力量普遍存在，这些力量来自国家、垄断组织、监管机构等。因此，我们充其量不过是“准自由”罢了。可能市场仍是快速归集和传递集体知识的最好机制，但我们不能忽视市场其他方面和人类自身的认知偏差。要控制环境的迫切愿望将永远是自由交易的障碍。国家意欲控制货币发行及其合法性。企业一旦做大，则希望能避免损失市场份额，避免亏损，力图设置贸易壁垒，组成垄断集团。人们试图控制经济环境，故而结成联盟，扭曲市场，左右金钱的流向。

• 我们生活在一个复杂的人际及机构的网络中。我们的行为会产生不可预知的后果，而一些微小的变化可能导致严重的意外后果，比如罗马帝国的衰落和英国1772年的危机。

我们无法全盘理解我们创建的系统中的每一个细节。复杂的事物本来就难以理解。任何时候，我们都不能完整地归集和分析全社会的信息。不论我们创造出什么监管规定和机构，都将被证明是不够的，而且可能弊大于利。

举一个简单的例子，如果我们把现在所有的金融机构合并成更大的实体，那么管理它们需要更多的指标、更多的信息和更多的监管。这些都必须付出代价，必须把有生产力的资源转向低效益的地方，招聘人马，增加国民生产总值，却不会给经济带来任何实质性好处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

像花旗集团这样的大银行在全球受到150个监管机构的监管。各国希望达成跨境协议，开展国际间的合作。但实际上，这些想法注定会受人性牵绊而失败。

我想起2012年12月与一位央行人士的对话。他向我解释央行为大银行和决策机构创造出来的“生前意愿”（living will），以保证当花旗集团、德意志银行或汇丰银行出现问题时能以有序的方式停止业务，对全球经济的影响降至最低。

“这个机制非常完美。我做了情境测试，知道这一定可行，”他停顿了一下，然后说，“但唯一的问题是，如果汇丰银行真的要倒闭了，不知道哪国政府会袖手旁观，说‘让我们看看这个生前意愿行不行得通’。”

人类行为在每个时刻都打败了理性分析。没有哪个政府会允许银行破产，因为这要承担竞选失败的风险。即便是徒劳，政府也会砸钱去解决问题，因为它们的动机就是维持它们的政治地位。

这不是说我们不能理解系统的一般特点。通过理解其本性，我们可以利用系统的优点来更好地应对变幻莫测的未来。而这要求我们克服自己的思维定势，迎接不确定的未来。

条分缕析起来并不难。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 复杂的系统是由不同大小、不同影响力的节点组成的。

• 节点之间相互作用，且不断变化以适应环境。也就是说，每个节点都会影响其他节点，并受其他节点影响。

• 节点是动态的，会根据资金流、信任、情绪等情况进行调整。

• 节点自发地组织起来，慢慢变成意料之外的集体行为，与系统一起演变，结果或好或坏。

• 我们看来，带来危害的不稳定性主要在于一些关键节点（大机构或国家）的摧毁和系统性风险。

这么看来，答案自然得以揭晓。

没有谁大到不能倒

首先，一个网络中的各个参与者都有着不同程度的影响力。特别是机构，它们的影响力举足轻重，可能引发很大的不稳定性。因此，不能让哪个机构大到不能倒。如果一个机构的消失会破坏我们的经济网络，那么这个机构也就离末日不远了。花旗集团终有一天会破产。概率和进化使然。因此，我们要么选择推迟这一天的到来，要么选择主动清扫。随着时间的推移，可以通过激励或分解这个机构来缩小其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规模。这个方法也同样适用于国家及其政府。国家如果变得过大，同样会扭曲并削弱社会和经济。

在各个层面，破产都应被视为一种选择

经济体会自发组织起来，当旧的关系失效后，形成新的关系。破产，于个人和公司，都可以是一种选择，这一点已经被人们接受。可通过相关法律来将破产的负面影响降至最低。这种模式，对金融机构和国家来说，也应适用。

前文提到，我曾供职于对冲基金。对冲基金就像江湖，生死一线。优秀业绩可以带来高回报，而差业绩就像是基金的丧钟。尽管如此，几乎任何一只对冲基金的失败都不会动摇系统的稳定性。[1]因为首先，他们知道没有人会出手相救；其次，他们的体量太小，可能小范围会有些影响，但不足以危及整个系统。

2010年年底，前美联储主席、白宫特别顾问保罗·沃尔克会见了顶级对冲基金和私募股权基金的老板们，听取他们对信贷紧缩后推出的沃尔克规则的反馈。这个规则是最新的监管动向，旨在防止银行从事不当投机活动。我的一个朋友参加了这次会议，他向我描述了当时的情境：魁梧的沃尔克走进会议室，环顾四周，说道：“你们，我一个都不认识，但这对你们来说，是件好事。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这对这些人的自尊心来说是一个巨大的打击，但也提醒了他们，尽管各种宣传把他们吹上了天，他们也并非宇宙的主人。这个当时已经摇摇欲坠的体系能否延续，也与他们没什么关系。

我们需要建立合理的激励机制

我们都喜欢受到激励。因此，一个体系必须激励那些能增强不同节点之间联系的行为、能减少不稳定因素的行为、能稳固整个网络的行为。资本和税务激励方案可以鼓励实体优化其业务增长和规模。银行的薪酬水平可以与资产回报挂钩，而不是与净资产回报挂钩，从而减少杠杆的使用。

设计机构和体系时，应考虑克服人固有的认知偏差

我们需要克服我们固有的认知偏差，又不能限制这种偏差带来的好处。我们可以为整个体系建立一个长期记忆库，记录过往的所有教训。20年前发生了经济学史上最大的悲剧之一，那时很多大学停办了经济学史专业，或将其并入了历史学院。这造成了巨大的知识损失。历史研究可能很少采用量化手段，但对人类行为及其带来的体系失败的定性研究对我们能否做出正确的经济决策至关重要。的确，我认为各国央行和财政部都需要一个存储机构记忆的地方。

重新理解金钱和信贷的角色

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

危机总是与债务规模紧密相关，而危机的解决及经济的增长依赖于信贷投放。政策制定者最多只能控制所谓货币的一小部分，而债务的组成是无法控制的。人们借钱来从事实业，同时也借钱投机。我们无法指挥人类行为，告诉他们应该借钱投资在什么地方。而且，投机性借贷和金融也能培育创新、管理风险。

重要的是债务的量级。过多的钱在系统中无效地搅动，生出大量泡沫。但是，政策制定者可运用一些工具来限制杠杆的使用，如规定银行的最大杠杆率。货币市场基金等实体可以像准银行一样，一旦增长到一定规模，就会自动受到更严格的监管。

机构应鼓励多元化

央行、监管机构、政府机构的官员应具有不同的背景，如主流经济部门、行为金融学、信息科学、网络分析、政治经济学、经济史学等，这样可以更好地理解世界的复杂性。不同的角度会带来不同的意见，让大家的理解更加完整、丰富。金融机构应该有多元化的投资模型和方法。机构应提倡集思广益，鼓励大家从多方面看问题。充分交流总是有益于创新的。积极应对可能出现的负面冲击总是有益的。

监管的角色需要改变

如前文所说，不能以繁制繁。监管应简单透明。真实世界里，任何两者之间的信息永远是不对称的。因为，尽管有最严苛的流程和相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应的手续，未来仍然从根本上存在不确定性。历史证据和数据模型最多仅能大致预测潜在的结果，因此对未来的压力点的预测也是有限的。战争、生产力的突变、破产、诈骗之类的未知因素都可能造成意外且关键的转折点。因此，努力整合所有已知信息的行为是徒劳无益的，特别是在今天这个信息爆炸式增长的世界。监管的重点应该是缓和信息不对称的负面冲击。要对一个复杂的经济体进行监管，我们必须理解其根本的属性，而不是停留在信息表面。如果仅仅纠结于表面信息，那么我们将倒退到用流程和模型代替关键推理的认知陷阱当中。

而且，银行、保险和其他金融中介的“安全性”是它们在经济中广泛渗透的前提。从这个意义上来说，这取决于公众对这些金融机构具有长期活力的信心。但是，金融机构的强弱对比会随着时间变化。市场能比监管机构更快地整合并分解信息。因此，透明度至关重要。更多的披露意味着市场能获取更多信息，能更好地判断机构是否会违约。

增加灵活性、建立反周期机制

我们需要在经济网络中引入调整机制来防范经济意外事件的冲击。恐慌在经济体中能迅速传播。要阻止恐慌蔓延，有时要进行对抗。为了稳定经济，可以在压力极大的时候向系统注入流动性来抵消部分恐慌，这就是最终贷款人制度。也可以暂停经济体系中的某些环

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

节，像断路器一样来避免某个冲击对社会产生破坏性，比如当货币流出某个国家或银行、行业陷入债务通缩循环时，采取临时资本控制手段。

不执迷于GDP

GDP并不是一个能平等反映增长和投资的完美指标。实际上，真正重要的是需求的结构和稳定性。如果是通过迅速注入过多的资金或信贷来人为地推高GDP，那么经济一旦陷入通缩，必定产生社会问题。不论我们使用什么指标，都应该衡量增长的可持续性和效益。兼听则明，偏信则暗。

不平等不容忽视

危机凸显了系统的不平等，增加了不稳定因素，并威胁到经济发展的长期可持续性。今天，消费至上的观点也加剧了不平等。富人通过获取投资收益变得越来越富。但是，低收入的人群被鼓励多消费。如果他们不储蓄，他们的财富不会增加，因为他们没有本钱来投资以实现财富增长。但是，富人即便消费了所有的收入，也仍可从既有的储蓄中获益。随着时间推移，这将导致贫富差距的扩大，这并非恶意所致，而是由我们选择的增长方式决定的。由储蓄产生的债务无处不在时，不平等进一步加剧。随着借贷活动的持续，财富不断地从多数人转向少数人。最终，贫富差距不断扩大，社会分裂，历史重演。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们常常讨论各种潮流：思潮、情绪、人潮、资本流动、生活潮流。我们不自觉地接受这样的事实——我们生活在一个动态的世界，所有生机在于运动。是时候清醒地认识到这一点了。

作为人类，我们不断创新。这是人类创造复杂体系的基础。是时候重申这点了。

[1] 或许仅有1998年时的美国长期资本管理公司（Long-Term Capital Management）例外。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致谢

没有哪本书是在孤立无援中写成的。每一个故事都承载着不同的思想，这些思想影响着作者和他的语言，赋予每个词更多的意义。我们，尤其是我，因此受益良多。

首先，要感谢我的妻子拉迪卡，她无数次的诵读给这本书带来营养，在我写书的整个过程中耐心地忍受我；感谢我的儿子玛纳斯，直到我完成了本书摘要才呱呱落地；感谢我的女儿阿纳亚在我交完手稿时屈尊对我一笑。

然后，我要感谢我的大家庭。我的祖父阿肖克·森，让我一直保持好奇心、自信心和对历史不变的热爱。我的父母赛伦德拉和克里希纳·斯瓦鲁普，放手让我去探索。我的姐姐阿帕吉塔，体贴的朋友，力量的源泉。我的岳父拉吉夫·多格拉，一直操心着本书的写作进程，以数倍于我的细心程度阅读每字每句。我的岳母米纳克什·多格拉，西飞7000英里，在本书的最后撰写期间来照顾我的妻儿。感谢我妻子的兄弟拉姆，对我提出了尖锐的批评，从来也不把我当回事。

我还要感谢我的伯乐们。布鲁姆斯伯里出版公司的康拉德·加德纳在本书的选题、写作和出版方面给了我许多鼓励和帮助。红墨水文学社的阿努杰·巴赫里最早向我提议出版此书并交给他来编辑。三叉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

戟媒体集团的唐·费尔和克莱尔·罗伯茨对本书提纲给出了丰富的建议，并帮助出书。布鲁姆斯伯里的彼得·金纳在这条困难的路上给了我很多指引。感谢皮特·贝蒂对本书的润色，使其行文更加简明优美。

衷心感谢那些与我交流思想、探讨理论、分享故事的人。在这个信息过剩的世界里，感谢他们帮我过滤了很多噪声。感谢赖安·克洛斯特在早期与我就很多想法进行激烈辩论，给我很多宝贵的反馈。彼得·艾伦常常跟我在午餐时间长篇大论地讨论如何让世界更美好，让我有幸在朗伯德街研究中心发表我对大萧条时期的部分研究观点。感谢达里奥·珀金斯与我共同撰写《直至债务使我们分离》（Till Debt Us Do Part），分析比较了19世纪20年代的欧洲和今天的相同之处。在这个过程中，我们深入交流，让我作为一个经济学家也受益匪浅。还有菲利普·布思，提出了非常宝贵的非传统视角；感谢吉姆·查诺斯给我的阅读清单；感谢布鲁诺·普赖尔，与我分享他的藏书；感谢阿德里安·菲利普斯，告诉我伯明翰自行车股的故事；感谢布基·艾萨克森和弗兰克·普萨泰里贡献他们的时间审读本书；感谢沙尔利·汉布罗（向我介绍这些年的经历，特别是瑞典银行业危机的故事）。还有很多朋友、同事甚至是偶遇的陌生人，都给了我很多帮助。最后，要感谢所有的思想家、作家、经济学家、博主，正是他们思想的碰撞，启蒙了我的职业生涯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是一本关于人的书，讲述了人类行为的影响和复杂结果，本书的创作即为佐证。